EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 28.11.2014
COM(2014) 904 final

VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE RAAD, DE EUROPESE CENTRALE BANK EN HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ

Waarschuwingsmechanismeverslag 2015

(opgesteld overeenkomstig de artikelen 3 en 4 van Verordening (EU) nr. 1176/2011 betreffende de preventie en de correctie van macro-economische onevenwichtigheden)

{SWD(2014) 346 final}

NL NL

Het waarschuwingsmechanismeverslag vormt het startpunt van de jaarlijkse cyclus van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden (PMO), waarmee wordt beoogd de onevenwichtigheden te detecteren en aan te pakken die de vlotte werking van de economieën van de lidstaten en van de economie van de EU hinderen en die de goede werking van de economische en monetaire unie in gevaar kunnen brengen.

In het verslag wordt gebruikgemaakt van een scorebord van elf indicatoren, gecompleteerd met een ruimere reeks aanvullende indicatoren, om lidstaten te screenen op potentiële economische onevenwichtigheden die beleidsmaatregelen vereisen. De in het verslag als te evalueren aangemerkte lidstaten worden vervolgens door de Commissie aan een diepgaande evaluatie onderworpen om te beoordelen hoe macro-economische risico's in die lidstaten ontstaan of afnemen, alsook om uit te maken of er van onevenwichtigheden, dan wel van buitensporige onevenwichtigheden sprake is.

De Commissie zal de diepgaande evaluaties in het voorjaar van 2015 bekendmaken en de bevindingen daarvan zullen worden meegenomen in de landenspecifieke aanbevelingen in het kader van het "Europees semester" voor de coördinatie van het economisch beleid.

1. SAMENVATTING

Macro-economische onevenwichtigheden blijven een belangrijke bron van zorg en maken een kordaat, alomvattend en gecoördineerd beleidsoptreden des te noodzakelijker. De EU-economieën blijven vooruitgang boeken bij de correctie van hun externe en interne onevenwichtigheden. De hoge en onhoudbare tekorten op de lopende rekening zijn sterk teruggedrongen, weggewerkt of in overschotten omgebogen. Ook bij de reparatie van de balansen worden in de meeste landen in alle sectoren vorderingen gemaakt. Voorts tekent er zich een bemoedigend herstel van het concurrentievermogen af als gevolg van endogene correcties en markthervormingen, maar het blijft zaak een bestendige verbetering van het concurrentievermogen te bewerkstelligen, vooral voor lidstaten met grote externe onevenwichtigheden. De hoge particuliere en overheidsschulden in de meeste landen, alsook de in diverse landen bestaande aanzienlijke externe verplichtingen houden nog steeds grote risico's in voor de groei, de werkgelegenheid en de financiële stabiliteit. De werkloosheid en andere sociale indicatoren blijven zeer verontrustend in diverse landen en de economische groei is ontoereikend gebleken om een sterke verbetering van de sociale en arbeidsgegevens teweeg te brengen.

De langzame groei en lage inflatie wegen op de reductie van de onevenwichtigheden en van de macro-economische risico's. Uit tijdens de zomer bekendgemaakte gegevens en de recentste economische prognoses[1] blijkt dat in het grootste deel van de EU de economische activiteit aan dynamiek heeft ingeboet en de deflatoire tendensen zijn versterkt. Verwacht wordt dat de economische activiteit in de EU in 2014 en 2015 met respectievelijk 1 ¼ en 1 ½ procent zal groeien, na in 2013 een nulgroei te hebben vertoond. Voor de eurozone wordt de reële bbp-groei in 2013, 2014 en 2015 op respectievelijk –½, +¾ en iets meer dan 1 procent geraamd. Achter de geaggregeerde cijfers gaan aanzienlijke verschillen tussen de lidstaten schuil. Sommige lidstaten, zoals de Baltische staten, Tsjechië, Luxemburg, Hongarije, Polen, Slowakije en het Verenigd Koninkrijk, hebben in de eerste drie kwartalen van 2014 een vrij stevige productiegroei laten zien, en ook lidstaten zoals Spanje en Slovenië hebben met succes een inhaalbeweging uitgevoerd na een ernstige economische aanpassing te hebben doorgemaakt, terwijl andere zowel grote als kleine economieën een zwakke ontwikkeling bleven vertonen. Deze verschillen zijn niet alleen het gevolg van idiosyncratische kenmerken, zoals een uiteenlopende druk om de schulden af te bouwen en

[1] Zie "European Economic Forecast-Autumn 2014," *European Economy*, 2014(7).

het feit dat de vereiste budgettaire consolidatie en het tempo daarvan van land tot land verschillen, maar ook van verschillen in aanpassingsvermogen en vastberadenheid bij het doorvoeren van hervormingen[2]. De zwakke economische activiteit in de EU als geheel is ook te wijten aan het tot dusver zeer asymmetrische karakter van de herbalancering, waarbij een zwakke binnenlandse vraag in de crediteurlanden aanzienlijk blijvende overschotten op de lopende rekening in de hand werkt. Grote negatieve output gaps in diverse landen, een flauwe groei, een zeer zwak presterende arbeidsmarkt en sterke deflatoire ontwikkelingen in de wereldeconomie hebben tot een zeer lage inflatie geleid en de verwachting is dat deze gedurende lange tijd onder het niveau zal blijven dat de ECB als definitie van prijsstabiliteit hanteert. Een zeer lage inflatie vergroot de risico's verbonden aan een buitensporige schuldenlast en doet de economische kosten van herbalancering en schuldafbouw toenemen.

Met dit verslag wordt het startschot gegeven voor de vierde ronde van de PMO-implementatie[3]. Met deze procedure wordt beoogd de onevenwichtigheden te detecteren die een vlotte werking van de economieën van de lidstaten, de eurozone of de EU als geheel in de weg staan en tevens de aanzet tot de juiste beleidsreacties te geven. De implementatie van de PMO is ingepast in het "Europees semester" voor de coördinatie van het economisch beleid, zodat de consistentie met de in het kader van andere instrumenten voor de uitoefening van het economisch toezicht verrichte analyses en gedane aanbevelingen wordt verzekerd. In de jaarlijkse groeianalyse, die op hetzelfde moment als dit verslag wordt aangenomen, wordt de balans opgemaakt van de economische en sociale situatie in Europa en worden ook de brede beleidsprioriteiten voor de EU als geheel voor de komende jaren uiteengezet.

In dit verslag wordt aangegeven welke lidstaten mogelijk worden geconfronteerd met onevenwichtigheden die een beleidsoptreden vereisen, en dus aan een verdere diepgaande evaluatie moeten worden onderworpen. Het waarschuwingsmechanismeverslag doet bijgevolg dienst als een doorlichtingsinstrument voor het opsporen van economische onevenwichtigheden, dat aan het begin van elke jaarlijkse cyclus van de coördinatie van het economisch beleid wordt gepubliceerd. Het verslag is gebaseerd op een scorebord van indicatoren met indicatieve drempelwaarden, in combinatie met een reeks aanvullende indicatoren. Sinds vorig jaar omvatten de aanvullende indicatoren ook een aantal relevante sociale en werkgelegenheidsindicatoren. Van de introductie van deze indicatoren in de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden zou ten volle moeten worden gebruikgemaakt om een beter inzicht in de sociale en arbeidsmarktontwikkelingen en -risico's te verwerven. Ook het meer gedetailleerde scorebord van kernindicatoren op sociaal en werkgelegenheidsgebied in het ontwerp van gezamenlijk verslag over de werkgelegenheid moet het mogelijk maken om tot een beter begrip van de sociale ontwikkelingen te komen. Voor de in het waarschuwingsmechanismeverslag aangewezen lidstaten zullen meer gedetailleerde en uitgebreidere analyses plaatsvinden in het kader van diepgaande evaluaties. Bij de opstelling van de diepgaande evaluaties zal de Commissie zich baseren op een veel grotere reeks gegevens: er zal met alle pertinente statistieken, alle relevante gegevens en alle

---

2 Voor synthetische indicatoren betreffende het gegeven gevolg aan beleidsaanbevelingen, zie Deroose, S. en J. Griesse, "Implementing Economic Reforms – Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?" *ECFIN Economic Brief*, 2014(37).

3 Dit verslag gaat vergezeld van een *Statistische bijlage* die een uitgebreide reeks statistieken bevat op basis waarvan dit verslag is opgesteld. Noch in de definities van de scorebordvariabelen, noch in de aanvullende indicatoren, noch in de indicatieve drempelwaarden ervan zijn er wijzigingen aangebracht in vergelijking met het verslag van vorig jaar. Wel zijn de statistische normen verbeterd met de overschakeling van het ESR95 naar het ESR2010 en van het vijfde naar het zesde handboek voor de betalingsbalans en de internationale investeringspositie. Zie ook voetnoot 31.

essentiële feiten rekening worden gehouden. Zoals in de wetgeving[4] is vastgelegd, is het op basis van de diepgaande evaluaties dat de Commissie zal uitmaken of er onevenwichtigheden, dan wel buitensporige onevenwichtigheden bestaan, waarna zij passende beleidsaanbevelingen voor elke lidstaat zal opstellen.

Op basis van de economische interpretatie van het PMO-scorebord komt de Commissie tot de bevinding dat het raadzaam is om voor 16 lidstaten tot diepgaande evaluaties over te gaan teneinde het ontstaan en het wegwerken van onevenwichtigheden en van de daarmee samenhangende risico's nader te onderzoeken. Voor diverse landen zal in de diepgaande evaluaties nader worden ingegaan op de bevindingen van de vorige toezichtcyclus[5], terwijl het voor andere landen de eerste keer zal zijn dat de Commissie een diepgaande evaluatie opstelt. Dat geldt met name voor de lidstaten die hun door financiële bijstand ondersteunde economische aanpassingsprogramma's onlangs hebben afgerond of op het punt staan af te ronden.

- Voor **Kroatië**, **Italië** en **Slovenië** zal in het kader van de diepgaande evaluatie worden nagegaan of de eerder gesignaleerde *buitensporige onevenwichtigheden* verminderen, aanhouden of verergeren, waarbij de nodige aandacht zal worden geschonken aan de bijdrage die het door deze lidstaten gevoerde beleid levert aan het verhelpen van deze onevenwichtigheden.

- Voor **Ierland**, **Spanje**, **Frankrijk** en **Hongarije**, lidstaten met *onevenwichtigheden* die een krachtdadig beleidsoptreden vereisen, zal in het kader van de diepgaande evaluatie worden onderzocht welke risico's aan het voortbestaan van de onevenwichtigheden verbonden zijn.

- Voor de overige lidstaten die eerder als lidstaten met *onevenwichtigheden* werden aangemerkt (**België**, **Bulgarije**, **Duitsland**, **Nederland**, **Finland**, **Zweden** en het **Verenigd Koninkrijk**), zal in de diepgaande evaluatie worden nagegaan in welke lidstaten er nog steeds onevenwichtigheden bestaan en in welke lidstaten deze zijn weggewerkt[6].

- Er zal voor het eerst ook een diepgaande evaluatie worden verricht voor **Portugal** en **Roemenië**. Na de voltooiing van zijn economische aanpassingsprogramma medio 2014 valt Portugal voortaan immers onder de gewone toezichtprocedures. Voor Roemenië werd het toezicht op de onevenwichtigheden en de genomen beleidsmaatregelen uitgeoefend in het kader van het aanpassingsprogramma, dat met anticiperende financiële bijstand wordt ondersteund. Deze regeling geldt weliswaar nog steeds, maar de vertragingen bij de afronding van de halfjaarlijkse beoordelingen duiden erop dat het beter is dat Roemenië wederom aan het PMO-toezicht wordt onderworpen.

---

[4] Verordening (EU) nr. 1176/2011 (PB L 306 van 23.11.2011, blz. 25).

[5] In maart 2014 heeft de Commissie onevenwichtigheden geconstateerd in België, Bulgarije, Duitsland, Ierland, Spanje, Frankrijk, Italië, Hongarije, Nederland, Slovenië, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk, waarbij er voor Kroatië, Italië en Slovenië van buitensporige onevenwichtigheden sprake was (zie: "Resultaten van de diepgaande evaluaties," COM(2014) 150 final van 5.3.2014, en "Macroeconomic Imbalances - 2014," *European Economy - Occasional Papers*, 172-188). Voor de volledige reeks door de Raad aangenomen landenspecifieke aanbevelingen, met inbegrip van die welke relevant zijn voor de PMO, zie PB C 247 van 29.7.2014.

[6] Aangezien het bestaan van onevenwichtigheden wordt vastgesteld na een gedetailleerde analyse in het kader van eerdere diepgaande evaluaties, moet volgens de Commissie ook de conclusie dat een evenwichtigheid is verholpen tot stand komen na een grondige analyse van alle relevante factoren in het kader van een andere diepgaande evaluatie.

Voor de lidstaten die financiële bijstand genieten, vindt het toezicht op hun onevenwichtigheden en de controle van hun corrigerende maatregelen plaats in de context van hun programma's. Het gaat om **Griekenland** en **Cyprus**. De toestand van **Griekenland** in de context van de PMO zal evenwel worden beoordeeld wanneer de huidige financiële bijstand afloopt, afhankelijk van de regelingen die uiteindelijk worden overeengekomen.

Wat de overige lidstaten betreft, zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot verdere analyses in de context van de PMO. Op grond van de economische interpretatie van het scorebord meent de Commissie dat de macro-economische uitdagingen waarmee **Tsjechië**, **Denemarken**, **Estland**, **Letland**, **Litouwen**, **Luxemburg**, **Malta, Oostenrijk, Polen** en **Slowakije** worden geconfronteerd, geen onevenwichtigheden vormen in de zin van de PMO. Voor alle lidstaten blijven een nauwlettend toezicht en een zorgvuldige beleidscoördinatie echter noodzakelijk om zich aandienende risico's te detecteren en beleidsmaatregelen voor te stellen die de creatie van groei en banen in de hand werken.

In het kader van het multilaterale toezicht en overeenkomstig artikel 3, lid 5, van Verordening (EU) nr. 1176/2011 verzoekt de Commissie de Raad en de Eurogroep zich over dit verslag te buigen. Ook ziet de Commissie uit naar feedback van het Europees Parlement.

Rekening houdend met deze besprekingen met het Parlement en binnen de Raad en de Eurogroep, zal de Commissie diepgaande evaluaties voor de betrokken lidstaten opstellen. Deze evaluaties zullen naar verwachting in het voorjaar van 2015 worden gepubliceerd, voordat het pakket met landenspecifieke aanbevelingen in het kader van het "Europees semester" wordt bekendgemaakt.

2. ONEVENWICHTIGHEDEN EN RISICO'S: KWESTIES DIE DE LANDSGRENZEN OVERSTIJGEN

De EU-lidstaten hebben weliswaar vorderingen gemaakt bij de correctie van hun onevenwichtigheden, maar het trage herstel vormde een hinderpaal bij het afbouwen van de onevenwichtigheden en de daaraan verbonden macro-economische risico's. De afgelopen paar maanden zijn de economische berichten geleidelijk verslechterd. De groei bleef achter bij de verwachtingen en is teruggelopen of gestagneerd in Duitsland, Italië en Frankrijk. Ondanks een accomoderend monetair beleid blijft de kredietgroei in de EU aan de lage kant omdat er sprake is van een zwakke vraag en omdat de particuliere sector nog steeds zijn schuld aan het afbouwen is. Ook de lange periode van zeer lage inflatie als gevolg van een grote negatieve output gap in diverse landen en omdat de prijzen sterker op de economische vertraging reageren dan in het verleden het geval was[7], vormden een belemmering voor een vlotte schuldafbouw. Tevens kunnen de geopolitieke spanningen op de economische activiteit wegen en macro-economische risico's veroorzaken, vooral in landen met nauwere handelsbetrekkingen en grotere financiële blootstellingen aan de oostelijke buurlanden. Bovendien leidt de zwakke economische activiteit ertoe dat zowel de werkloosheid als andere sociale indicatoren op een onaanvaardbaar niveau blijven; dit feit alleen al kan afbreuk doen aan de groeivooruitzichten op middellange termijn.

De beleidsreacties in elke lidstaat moeten weliswaar op hun individuele situatie zijn afgestemd, maar dienen ook rekening te houden met de ruimere dimensie (EU en eurozone) en met mogelijke overloopeffecten. De macro-economische onevenwichtigheden in hun verschillende vormen brengen macro-economische risico's en uitdagingen met zich mee; deze hebben in de eerste plaats een nationaal karakter. De onevenwichtigheden op het gebied van externe houdbaarheid, concurrentievermogen, buitensporige schulden in de particuliere sector en de druk om deze af te bouwen, budgettaire houdbaarheid, activaprijzen en financiële stabiliteit hebben immers vooral gevolgen voor het vermogen van elke economie om een krachtige en duurzame groei te genereren en banen de creëren. Gezien de onderlinge verwevenheid van de EU-economieën zijn er echter meerdere kanalen (zoals onder meer handel, financiële en monetaire betrekkingen, structurele hervormingen, vertrouwen en onzekerheid) waarlangs onevenwichtigheden van het ene land naar het andere kunnen overslaan en waardoor efficiëntieverliezen in de ene lidstaat gederfde welvaart in een andere kunnen veroorzaken. De zwakke binnenlandse vraag, en meer in het bijzonder de lage investeringen, alsook de deflatoire druk lijken treffend te illustreren hoe macro-economische uitdagingen in de lidstaten negatieve gevolgen voor de gehele Unie kunnen hebben[8].

Het bevorderen van efficiënte investeringen om tot een herstel van de potentiële groei te komen, is een topprioriteit. In de loop van de voorbije zeven à acht jaar sinds de aanvang van de crisis is het groeipotentieel van de EU sterk verminderd[9]. Volgens de laatste ramingen is de jaarlijkse potentiële productiegroei van de EU teruggelopen van iets meer dan 2 procent

---

[7] "Analysing Euro Area Inflation Using the Phillips Curve," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):21-6.

[8] In verband met grensoverschrijdende overloopeffecten, met bijzondere nadruk op de eurozone, zie: "Cross-Border Spillovers within the Euro Area," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(4): verschijnt binnenkort.

[9] "The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):7-16. Zie ook "The Growth Impact of Structural Reforms," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):17-27, en "Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):7-20.

tien jaar geleden tot minder dan 1 procent vandaag[10]. De vertraging van de activiteit op middellange termijn is niet alleen toe te schrijven aan demografische ontwikkelingen op lange termijn[11], maar ook aan zwakke productiviteitswinsten en een langzame kapitaalopbouw[12]. De investeringen in vaste activa (met inbegrip van O&O) hebben de afgelopen jaren slechts een beperkte bijdrage geleverd aan de groei, doordat de investeringsquote in vrijwel alle EU-landen ver onder het niveau blijft van enkele jaren geleden[13].

De herbalancering van de lopende rekening blijft asymmetrisch verlopen, wat te maken heeft met de zwakke vraag in zowel de debiteur- als de crediteurlanden *(grafiek 1)***.** In een aantal landen, met name Ierland, Cyprus, Griekenland, Spanje, Portugal, Roemenië en Slovenië, is de noodzakelijke correctie van de lopende rekening voortgezet. De grote tekorten die deze landen een paar jaar geleden lieten optekenen, hebben plaats gemaakt voor saldi die variëren van een klein tekort tot een groot overschot, en die aldus de aan de externe verplichtingen verbonden risico's helpen verkleinen. Ook Italië boekt een licht overschot, terwijl Frankrijk steeds een beperkt negatief saldo op de lopende rekening heeft laten optekenen. In vele gevallen is de aanpassing echter grotendeels terug te voeren op een inkrimping van de vraag, en met name van de investeringen *(grafiek 2)*, wat negatieve gevolgen kan hebben voor het potentieel op middellange termijn als er niets aan wordt gedaan. Ook de grotere uitvoer heeft in 2013 een belangrijke rol vervuld, vooral in Bulgarije, Griekenland, Slovenië, Litouwen, Roemenië en Portugal, maar ook, zij het in mindere mate, in Spanje en Ierland. Wat de sectorale aanpassing betreft, blijven de kwetsbare landen zich in een verschillend tempo aanpassen. Spanje en Portugal zijn reeds snel na het uitbreken van de crisis begonnen met het maken van de overstap van niet-verhandelbare naar verhandelbare sectoren, waardoor het aandeel van de verhandelbare sector in zowel de werkgelegenheid als de bruto toegevoegde waarde er sinds 2010 een toename laat zien[14]. In Italië moet dit aanpassingsproces nog een aanvang nemen. De herbalancering in deze landen is voor een aanzienlijk deel niet-conjunctuurgebonden, wat betekent dat deze groter is uitgevallen dan afgaande op de output gaps van de betrokken lidstaten en hun partners zou worden verwacht[15].

---

[10] Voor een gedetailleerde beschrijving van de huidige versie van de door de Ecofin-Raad goedgekeurde methode die voor de beoordeling van de potentiële productie en output gaps wordt gehanteerd, zie Havik, K. *et al.*, "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps," *European Economy-Economic Papers*, 535.

[11] Zie het onlangs gepubliceerde "2014 Ageing Report - Underlying Assumptions and Projection Methodologies," *European Economy*, 2014(8).

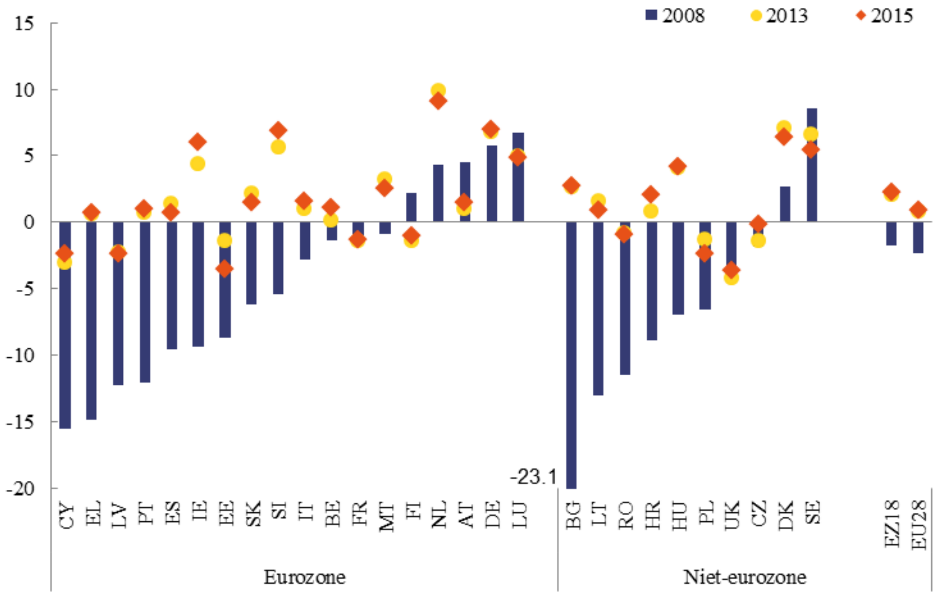
[12] "The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19.

[13] "Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU," kader I.1 in "European Economic Forecast-Autumn 2014," *European Economy*, 2014(7):40-3.

[14] "Market Reforms at Work," *European Economy*, 2014(5).

[15] Zie tabel I.4 in "European Economic Forecast-Autumn 2014," *op.cit.*:29.

Grafiek 1: **Tekorten (-) en overschotten (+) op de lopende rekening**
2008, 2013 en 2015 (prognoses)
(% van het bbp)



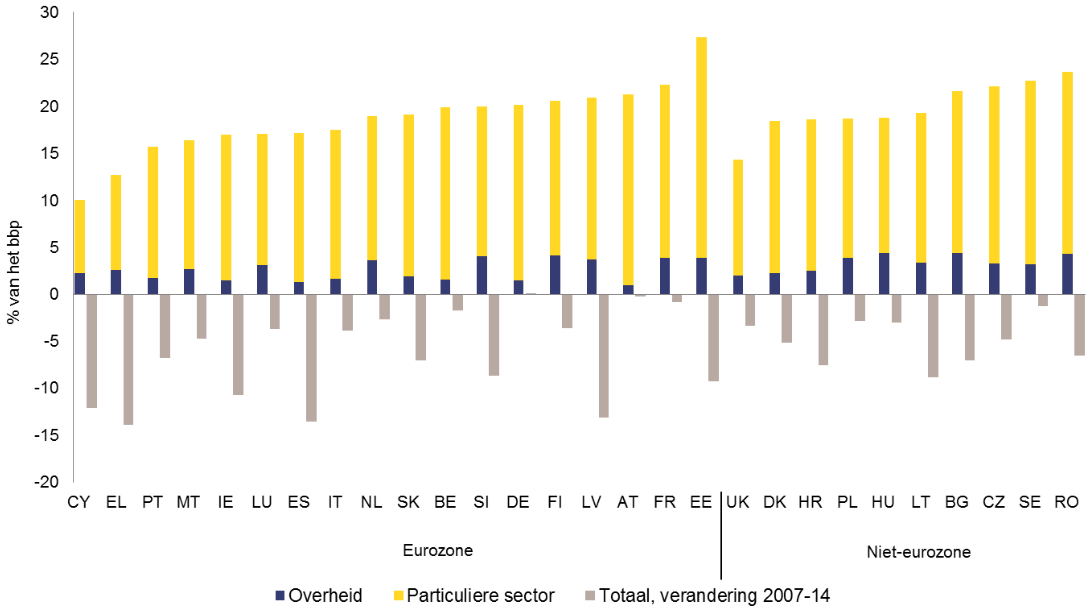
Noot: Breuk in de reeksen in 2013 (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG en PL). De gegevens voor SK zijn opgesteld volgens de BBH5/ESR95-normen. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.
Bronnen: Eurostat, Commissiediensten.

Verwacht wordt dat de eurozone als geheel een vrij groot extern overschot zal blijven boeken. Tussen 2008 en 2014 is het overschot van de eurozone met drie procentpunten gestegen als gevolg van het feit dat de overschotten in sommige lidstaten niet sterk genoeg zijn gedaald in reactie op de intensieve herbalanceringsinspanningen van de economieën die gewoonlijk grote tekorten op de lopende rekening realiseren. Duitsland en Nederland zijn zeer grote overschotten blijven boeken, die hoger lagen dan op basis van de economische fundamentals zou worden verwacht en die de indicatieve drempelwaarde van het scorebord ver overtroffen. Wanneer met de positie van Duitsland in de conjunctuurcyclus rekening wordt gehouden, kan het conjunctuurgezuiverde overschot zelfs hoger zijn uitgekomen dan het nominale cijfer. Gezien de reductie van de tekorten op de lopende rekening, is de geografische samenstelling van de overschotten in de crediteurlanden, en met name in Duitsland, gewijzigd. Het saldo ten opzichte van de rest van de wereld is toegenomen, terwijl het saldo ten opzichte van de eurozone is gedaald. Deze daling is vooral terug te voeren op een vermindering van de uitvoer naar de rest van de eurozone, veeleer dan op een stijging van de invoer in Duitsland. Hoewel overschotten op de lopende rekening niet dezelfde uitdagingen met zich meebrengen als onhoudbare tekorten en ten dele te rechtvaardigen zijn, kunnen grote en langdurige overschotten duiden op economische inefficiënties in de vorm van lage binnenlandse investeringen en een geringe binnenlandse vraag, waardoor op middellange termijn op binnenlands niveau potentiële productie verloren gaat. Een verhoging van de binnenlandse vraag door een versnelling van de investeringen zou de potentiële groei

bevorderen en kan een bijdrage leveren aan het herstel en aan de zich voltrekkende aanpassing in de eurozone[16].

Grafiek 2: **Investeringsquote**

(bruto-investeringen in vaste activa; gegevens voor 2014 en verandering in de periode 2007-2014)



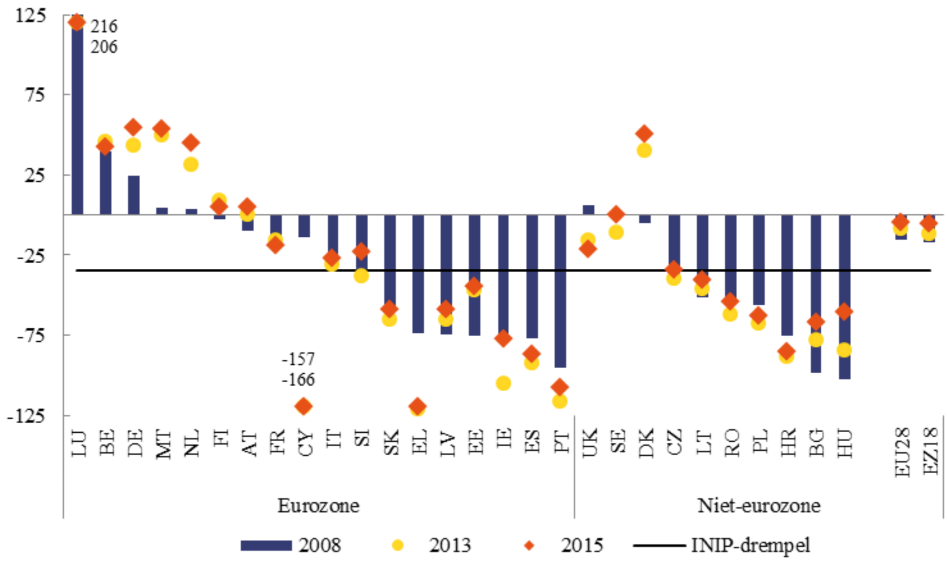
Bron: Commissiediensten.

De externe verplichtingen in de EU lopen zeer sterk uiteen en de houdbaarheidsrisico's blijven aanzienlijk *(grafiek 3)*. Aangezien de reductie van grote tekorten en de verruiling ervan voor externe overschotten pas een recente ontwikkeling is in de debiteurlanden, zijn de externe verplichtingen van die landen nog niet sterk verbeterd en in sommige landen kunnen zij zelfs zijn verslechterd. Voor de economieën met de grootste negatieve internationale netto investeringsposities (INIP's) volstaan de saldi op de lopende rekening al om hun externe nettoschulden op middellange termijn te stabiliseren en langzaam terug te dringen *(grafiek 4)*. Dat is met name het geval voor Ierland, Spanje, Letland, Roemenië en Portugal, maar nog niet voor Griekenland en Cyprus. Stabiliseren van de externe schuldenlast is echter geen prudente doelstelling, vooral voor landen waar de grote INIP's hoofdzakelijk het gevolg zijn van schulden. Om de INIP's het komende decennium naar veiliger niveaus terug te dringen, moeten in alle genoemde landen gematigde tot vrij grote overschotten worden geboekt. Bovendien zijn er grote risico's verbonden aan wat een door een lage inflatie gekenmerkte

[16] Zie overweging 17 van Verordening (EU) nr. 1176/2011: "Bij het beoordelen van macro-economische onevenwichtigheden moet rekening worden gehouden met de ernst ervan en met de mogelijke negatieve economische en financiële overloopeffecten ervan, welke de kwetsbaarheid van de economie van de Unie vergroten en een bedreiging vormen voor de soepele werking van de economische en monetaire unie. In alle lidstaten, vooral in het eurogebied, zijn maatregelen nodig om macro-economische onevenwichtigheden en verschillen in het concurrentievermogen het hoofd te bieden. De aard, de omvang en de urgentie van de beleidsuitdagingen kunnen, afhankelijk van de betrokken lidstaten, evenwel sterk verschillen. Gelet op de zwakke punten en de omvang van de vereiste aanpassing is actie vooral urgent in de lidstaten met aanhoudende grote tekorten op de lopende rekening en met een tanend concurrentievermogen. Bovendien moet het beleid in lidstaten die grote overschotten op de lopende rekening opbouwen, erop gericht zijn maatregelen vast te stellen en uit te voeren die de binnenlandse vraag stimuleren en het groeipotentieel doen toenemen."

omgeving voor het concurrentievermogen en de schuldpositie kan inhouden. Een lage prijs- en looninflatie helpt landen om concurrentievermogen terug te winnen. De aanpassing van het concurrentievermogen wordt echter bemoeilijkt wanneer ook de voornaamste handelspartners van elke economie met een lage inflatie te maken krijgen. De externe houdbaarheid, in combinatie met de negatieve effecten die uit minder positieve groeivooruitzichten voortvloeien, blijft een probleem voor deze landen. Uit de gegevens voor Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk blijkt dat hoewel hun externe nettoverplichtingen voortdurend zijn gestegen, hun buitenlandse schulden vrij bescheiden blijven.

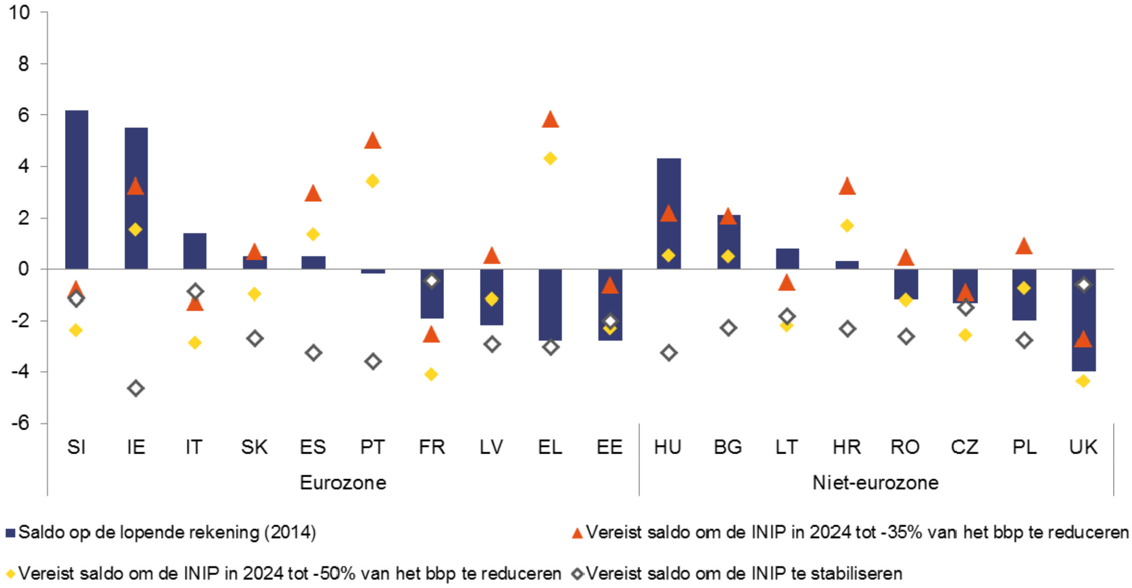
Grafiek 3: **Internationale netto-investeringsposities**
2008, 2013 en 2015 (projecties)
(% van het bbp)



Noot: Bij de projecties voor 2015 wordt ervan uitgegaan dat er geen sprake is van waarderingswinsten of -verliezen. De gegevens voor BE, IE, SK, DK, BG, HR, EZ18 en EU28 zijn opgesteld volgens de BBH5/ESR95-normen. CY, DE, ES, NL en PL: breuk in de reeksen in 2013. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.
Bronnen: Eurostat, Commissiediensten.

Grafiek 4: **Vereiste saldi op de lopende rekening voor een stabilisatie of reductie van de externe verplichtingen (INIP)**

2014 (prognoses), geselecteerde lidstaten (% van het bbp)



Noot: In deze grafiek zijn geen gegevens voor België, Denemarken, Duitsland, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Finland en Zweden opgenomen omdat de INIP van die landen in 2013 positief is of volgens de prognoses in 2015 positief zal zijn. Ook Cyprus is buiten beschouwing gelaten wegens de beperkte beschikbaarheid van gegevens. Bij de bepaling van het vereiste saldo op de lopende rekening om de externe nettoverplichtingen te stabiliseren of te reduceren, is van de volgende aannamen uitgegaan: de bbp-projecties afkomstig van de recentste Commissieprognoses (tot maximaal twee jaar in de toekomst); het kader voor prognoses op middellange termijn (tussen twee en vijf jaar) en de recentste langetermijnprojecties betreffende de budgettaire houdbaarheid (meer dan vijf jaar in de toekomst); de gebruikelijke aanname dat de waarderingseffecten tijdens de prognoseperiode gelijk zijn aan nul, wat een onvertekende prognose voor de activaprijzen oplevert; en de gebruikelijke aanname dat de netto kapitaaloverdrachten gelijk zijn aan nul.
Bron: Commissiediensten.

In diverse economieën is het concurrentievermogen verbeterd. Wanneer naar het gemiddelde over drie jaar wordt gekeken, is de reële effectieve wisselkoers in de meeste EU-landen gedaald, maar in elk van die landen tussen de indicatieve drempelwaarden gebleven. Dit was het geval in Ierland en Griekenland, maar ook in Frankrijk, Tsjechië, Denemarken, Kroatië, Hongarije, Letland en Polen. Het was ook het geval in andere lidstaten, zoals Spanje, Portugal, Cyprus en Finland, maar voor elk van deze landen is de reële depreciatie veel geringer uitgevallen dan in Duitsland. In 2013 hadden de bewegingen in de wisselkoers van de euro[17] en in de nationale inflatiecijfers evenwel tot gevolg dat de op de HICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers in diverse landen, waaronder Duitsland, Nederland en Oostenrijk, is gestegen. Deze ontwikkeling kan tot een meer symmetrische herbalancering in de eurozone bijdragen. Ook een aantal landen dat nog concurrentievermogen moet zien terug te winnen, zoals onder meer Spanje, Italië, Cyprus, Frankrijk en Portugal, zag hun reële wisselkoers echter toenemen. In 2013 zijn de loonkosten per eenheid product in sommige perifere eurozonelanden, en met name in Griekenland, Cyprus, Spanje en Ierland, afgenomen omdat de lonen er zijn gedaald. In Spanje en Griekenland hebben die dalingen zich in een breed scala aan sectoren voorgedaan (zoals de be- en verwerkende nijverheid, de marktdiensten en

[17] "Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33.

de bouwsector)[18]. In de overige EU-economieën zijn de loonkosten per eenheid product licht toegenomen omdat de loonstijgingen groter waren dan de productiviteitswinsten, die in Frankrijk en Italië miniem zijn uitgevallen. Dit patroon van de loonkosten per eenheid product kan in deze beide economieën zowel voor de belangrijkste industriesectoren als voor de marktdiensten worden waargenomen[19]. Ook in Nederland en Duitsland was er sprake van oplopende loonkosten per eenheid product, omdat de loonontwikkelingen de arbeidsproductiviteit overtroffen. In sommige oostelijke EU-economieën zijn de loonkosten per eenheid product in 2013 vrij fors gestegen, ondanks gunstige productiviteitsontwikkelingen. Dat is met name het geval voor Bulgarije, Estland, Letland, Hongarije en Roemenië. Wat het niet-kostenconcurrentievermogen betreft, blijkt uit gegevens over de geografische bestemming van de uitvoer dat er winsten zijn geboekt. Analyses van de kwaliteit van de uitvoer leveren echter een minder eenduidig beeld op[20].

In de meeste Europese landen is de daling van het exportmarktaandeel vertraagd. De neerwaartse tendens is echter nog niet omgebogen. Algemeen genomen hebben de meeste lidstaten de afgelopen paar jaar veel marktaandeel verloren, waarbij Griekenland, Kroatië, Cyprus en Finland de grootste verliezen hebben geboekt. Alleen een aantal oostelijke EU-economieën (Bulgarije, de drie Baltische staten en Roemenië, die samen slechts 2 ½ procent van de EU-uitvoer voor hun rekening nemen) zijn erin geslaagd hun mondiale marktaandeel te vergroten. In 2013 hebben de meeste lidstaten echter enig marktaandeel weten te winnen, met name in het dienstenverkeer, waardoor de neerwaartse tendens is afgezwakt. Een deel van het verlies aan marktaandeel op middellange termijn kan niet worden teruggewonnen omdat het toe te schrijven is aan de opgang van de opkomende economieën. De voorbije vijf jaar hebben de meeste lidstaten echter ook terrein verloren ten opzichte van andere geavanceerde economieën, zoals wordt geïllustreerd door de aanvullende indicator voor de exportprestatie ten opzichte van de OESO. Het verlies aan exportmarktaandeel, waarin ook de handel binnen de EU is vervat, moet worden gezien tegen de achtergrond van de zwakke binnenlandse vraag in de EU. Feit is dat het relatieve belang van de handel binnen de EU in de periode na de crisis is verminderd, terwijl de uitvoer naar buiten de EU doorgaans een dynamischer verloop te zien heeft gegeven.

De particuliere sector heeft vermoedelijk nog een lange weg te gaan bij het afbouwen van zijn schuldenlast ***(grafiek 5).*** De schuld van de particuliere sector (zowel huishoudens als niet-financiële vennootschappen) blijft hoog en overtreft in het merendeel van de lidstaten de indicatieve drempelwaarde van het scorebord. Deze situatie is onveranderd gebleven, in weerwil van het feit dat in de periode 2012-2013 aanzienlijke verminderingen van de

---

18 De begrotingsconsolidatie kan ook gevolgen voor de lonen hebben gehad. Zie "The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(1):27-34.

19 Voor een sectorale analyse van het concurrentievermogen, zie "A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):34-40. Voor ramingen van het potentiële effect van een selectie van markthervormingen in geselecteerde economieën, zie "Market Reforms at Work," *op.cit.* Voor meer gedetailleerde evaluaties van de sectorale hervormingen, zie Turrini A. *et al*. "A Decade of Labour Market Reforms in the EU," *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. en J. Varga, "The Economic Impact of Digital Structural Reforms," *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D en F. Lucidi, "The Economic Impact of Civil Justice Reforms," *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W., "Economic Impact of Late Payments," *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D., "Business Dynamics and Red Tape Barriers," *European Economy-Economic Papers*, 532, en Canton E. *et al.*, "The Economic Impact of Professional Services Liberalisation," *European Economy-Economic Papers*, 533.

20 Vandenbussche, H. "Quality in Exports," *European Economy-Economic Papers*, 528.

schuldquote zijn gerealiseerd, in het bijzonder in Denemarken, Estland en Ierland. Bovendien verbleekt de totale reductie van de particuliere schuldenlast in de overgrote meerderheid van de EU-lidstaten bij de enorme stijgingen die zich vóór de crisis hebben voorgedaan, wat inhoudt dat nog aanzienlijke verdere aanpassingsinspanningen moeten worden geleverd. Bovendien is de schuldafbouw in een veel trager tempo verlopen dan in de Verenigde Staten[21]. Alleen in Duitsland, waar de particuliere schuldpositie al geen groot probleem vormde vóór het uitbreken van de crisis, is de particuliere schuld teruggelopen tot onder het niveau van tien jaar geleden. De lidstaten stonden voor uiteenlopende uitdagingen al naargelang de buitensporige schuld door de huishoudens (zoals in Nederland en Denemarken), door het bedrijfsleven (zoals in Bulgarije en Slovenië) of door beide (Ierland, Spanje en Cyprus) was opgebouwd. De afgelopen jaren vormden negatieve kredietstromen naar de particuliere sector, die op een *actieve* aflossing van de schulden duiden, de voornaamste oorzaak van de reductie van de schuld van de huishoudens (met een versnelling in 2013 in Spanje, Portugal en Ierland) en van de schuld van het bedrijfsleven in Malta, Slovenië, het Verenigd Koninkrijk en Spanje. In een aantal andere gevallen had de daling van de particuliere schuldquote een *passiever* karakter en ging zij vergezeld van positieve netto kredietstromen in de richting van zowel de huishoudens als het bedrijfsleven, met name in Estland en het Verenigd Koninkrijk. Ondanks negatieve kredietstromen is Griekenland er niet in geslaagd zijn schuldquoten (en met name die van de huishoudens) sterk terug te schroeven[22] *(grafieken 6a en 6b)*.

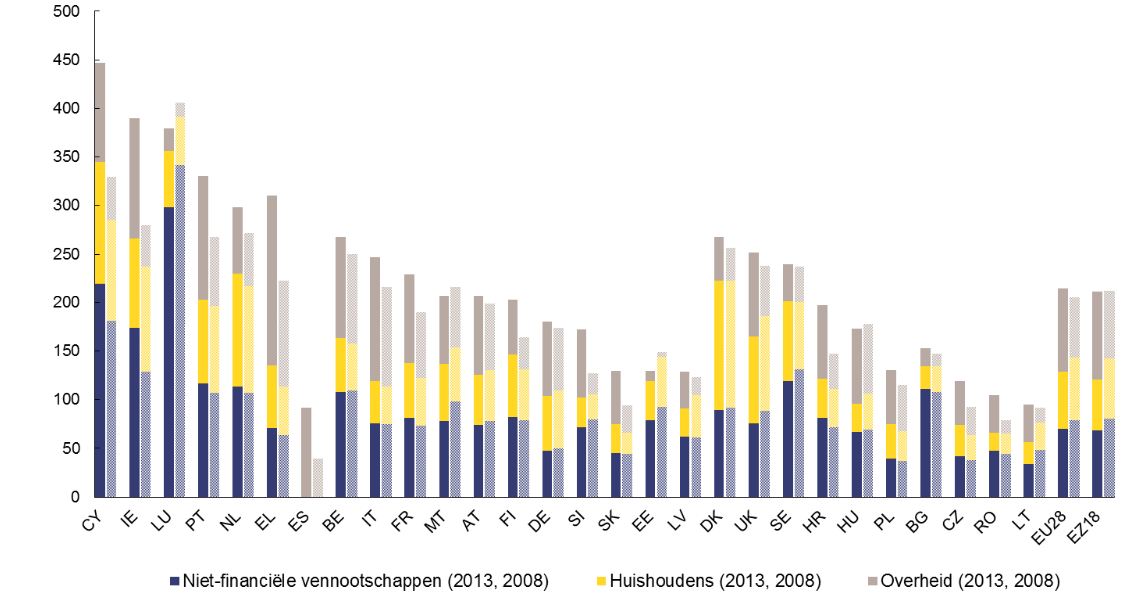
[21] "Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):40-6.

[22] Voor een gedetailleerde analyse van de aan de gang zijnde schuldafbouw, met inbegrip van de manieren (actief, passief en zonder succes), de drijvende krachten ervan en de blijvende noodzaak om de schulden af te bouwen in de huishoudens en bedrijven van de eurozone, zie "Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19, en "Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast," kader 1.2, in "European Economic Forecast-Autumn 2014," *op.cit.*:44-8.

Grafiek 5: **Schuldpositie van de niet-financiële vennootschappen, de huishoudens en de overheid**

2013 vergeleken met 2008 (grijs)

(% van het bbp)

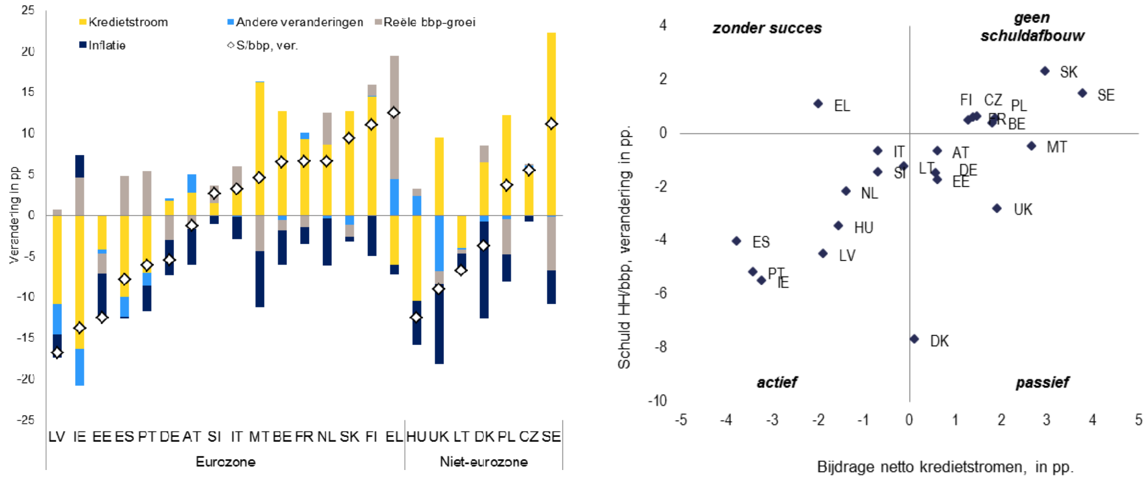


Noot: MT, EE en PL (overheid): breuk in de reeksen in 2013. De gegevens voor de EZ18 en de EU28 zijn nog steeds opgesteld volgens de ESR95-normen. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.
Bron: Eurostat.

Grafiek 6a: **Drijvende krachten achter de cumulatieve verandering in de schuldpositie van de huishoudens, eerste kwartaal van 2014**

5 jaar

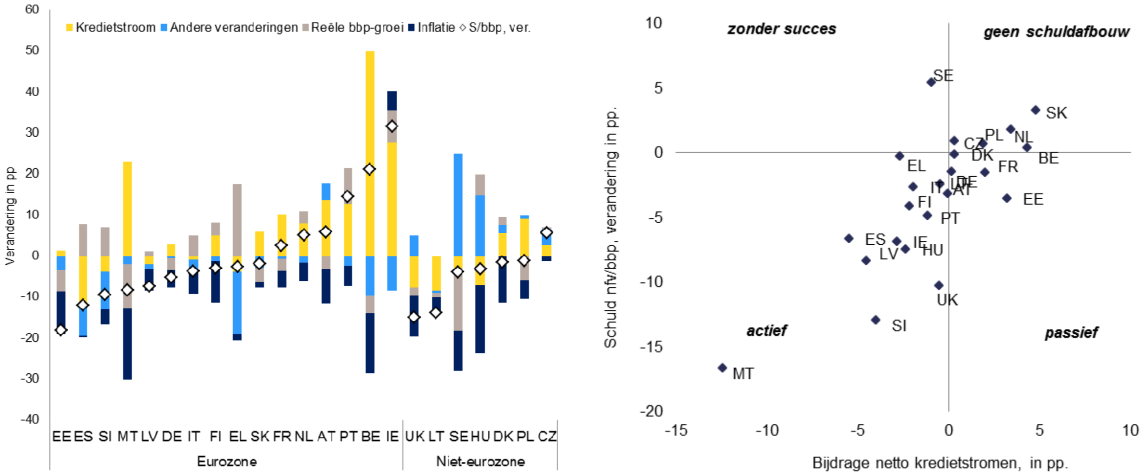
1 jaar



Noot: De gegevens voor IE en NL hebben betrekking op de periode tot en met het vierde kwartaal van 2014.
Bronnen: Eurostat, berekeningen van de diensten van de Commissie.

Grafiek 6b: **Drijvende krachten achter de cumulatieve verandering in de schuldpositie van het bedrijfsleven, eerste kwartaal van 2014**

5 jaar | 1 jaar



Noot: (1) Niet-geconsolideerde gegevens. Cumulatieve verandering van de schuldquote, uitgesplitst in de bijdragen van i. netto kredietstromen, ii. andere veranderingen in de uitstaande schuld (bv. waarderingseffecten of afschrijvingen), iii. reële bbp-groei, en iv. inflatie. (2) De x-as van het rechterdeel geeft de bijdrage weer van de netto kredietstromen aan de daling van de quote over de beschouwde periode.
De gegevens voor IE, HU en NL hebben betrekking op de periode tot en met het vierde kwartaal van 2014.
ESR95-gegevens. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.
Bronnen: Eurostat, berekeningen van de diensten van de Commissie.

Dankzij de budgettaire consolidatie-inspanningen die de afgelopen jaren zijn geleverd, zou de begrotingsaanpassing zich in de toekomst in een trager tempo kunnen voltrekken. De lidstaten van de eurozone en de EU als geheel zijn voornemens hun tekorten verder terug te dringen. In vergelijking met de stabiliteits- en convergentieprogramma's van het voorjaar 2014 is er echter sprake van een vertraging van de geplande tekortreductie. Deze ontwikkeling houdt verband met een neerwaartse herziening van de economische activiteit, maar is ook terug te voeren op een geringere begrotingsconsolidatie[23], die in 2014 tot stilstand komt en die volgens de plannen in 2015 niet zal worden hervat. Op geaggregeerd niveau lijkt hiermee een aanvaardbaar evenwicht te worden gerealiseerd tussen houdbaarheidsvereisten en conjunctuurklimaat. Het remmende effect op de activiteit in diverse lidstaten en de daaruit voortvloeiende overloopeffecten op de eurozone (en de EU) zouden daardoor verder afnemen. In een aantal gevallen hebben de overheden met de grootste schuldenlast (bv. die van Griekenland, Portugal, Italië, Ierland, Cyprus en België) of van de landen waar de schuldquote het snelst is gestegen (bv. Spanje, Kroatië en Slovenië), echter nog steeds met ernstige problemen af te rekenen. De uitdagingen waar deze landen voor staan, worden nog vergroot door de hoge schulden van de particuliere sector *(grafiek 5)* en de economische en demografische vooruitzichten[24].

[23] Voor de methodiek om aan de hand van het conjunctuurgezuiverde begrotingssaldo de geleverde budgettaire inspanningen te ramen, zie Mourre, G., *et al.*, "Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology," *European Economy-Economic Papers*, 536.

[24] "Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide," *European Economy-Occasional Papers*, 200 en "Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-

In de eurozone zijn de risico's voor de financiële stabiliteit afgenomen. Onder impuls van de aangekondigde grondige doorlichting hebben de banken hun eigenvermogensratio's in 2013 en in de eerste kwartalen van 2014 verder verstevigd. Mede dankzij centralebankmaatregelen en gunstige marktomstandigheden zijn de liquiditeitstekorten verminderd en zijn de financieringskosten van de banken laag gebleven, zowel in de eurozone als daarbuiten. Ook de markt voor overheidsobligaties is thans minder gefragmenteerd, doordat de grensoverschrijdende handel in obligaties van onder zware financiële druk staande staten is hervat. Met name in de meeste perifere landen van de eurozone hebben krimpende balansen als gevolg van de schuldafbouw in de particuliere sector, toenemende oninbare leningen en een terugkeer naar marktfinanciering, banken ertoe aangezet minder op centralebankfinanciering een beroep te doen. De banken hebben zich toegelegd op het verstevigen van hun eigenvermogensratio's. Afgaande op de op 26 oktober 2014 bekendgemaakte uitkomsten van de beoordeling van de kwaliteit van de activa (Asset Quality Review, AQR) en van de stresstests, is de balansreparatie bij de overgrote meerderheid van de instellingen thans bijna volledig voltooid. De kredietstromen blijven negatief in de onder druk staande landen en vrij gering in de meeste andere economieën van de eurozone, al zijn er de voorbije kwartalen prille tekenen van verbetering merkbaar. Algemeen genomen zijn de totale verplichtingen van de financiële sector in alle lidstaten ofwel teruggelopen, ofwel gestegen in een tempo dat onder de drempelwaarde van het scorebord lag.

De zwakke kredietverlening is het gevolg van een beperkt aanbod van en een geringe vraag naar kredieten. Gezien de probleemactiva op hun balansen staan de banken onder druk om hun schuldhefboom af te bouwen. Er worden nog steeds volop voorzieningen voor slechte leningen aangelegd maar er is niet overal evenveel vooruitgang geboekt bij het aanpakken van dergelijke leningen, al hebben er zich wel opmerkelijke verbeteringen voorgedaan op het gebied van de adequate opneming van en voorzieningvorming voor verliezen op leningen na de voltooiing van talrijke nationale toetsingen in kwetsbare landen en de grondige AQR en stresstests van de ECB en de Europese Bankautoriteit. Afschrijvingen op leningen, vervroegde aflossingen en vooruitbetalingen beginnen in diverse landen (zoals Letland, het Verenigd Koninkrijk en Spanje) effect op de particuliere schuldenlast te sorteren, maar zijn in de meeste EU-economieën nog niet ver gevorderd. Gedurende geheel 2013 bleven de oninbare leningen in tal van lidstaten (waaronder Spanje, Italië, Portugal, Ierland, Griekenland, Cyprus en Frankrijk) toenemen, zij het vanaf een relatief laag peil, of hebben zij zich op een vrij hoog niveau gestabiliseerd (zoals in Hongarije). Het feit dat er in de loop van 2013 meer zekerheid kwam omtrent de bankbalansen, met name na het nooit eerder voorgekomen diepgaande onderzoek ervan in het kader van de grondige doorlichtingsexercitie, heeft niettemin de risico's voor de financiële stabiliteit in de meeste economieën helpen verminderen. De recente gebeurtenissen in Bulgarije en Portugal tonen evenwel aan dat individuele banken voor financiële risico's kunnen blijven zorgen. Op de bancaire retailmarkt blijft er sprake van fragmentatie, waarbij de banken van de eurozone hun activiteiten in Midden- en Zuidoost-Europa terugschroeven. Hoewel er voor de kredietverlening in die economieën nog een aantal risico's resteren, is de liquidatie van activa in 2013 en 2014 er meestal ordelijk verlopen[25]. De vooruitzichten voor de kredietverlening zijn somber. De kredietvraag blijft immers beperkt doordat het niveau van de investeringen en

term Care," *European Economy-Occasional Papers*, 201. Zie ook "The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt," kader I.3, in "European Economic Forecast-Autumn 2014," *op.cit.*:49-50.

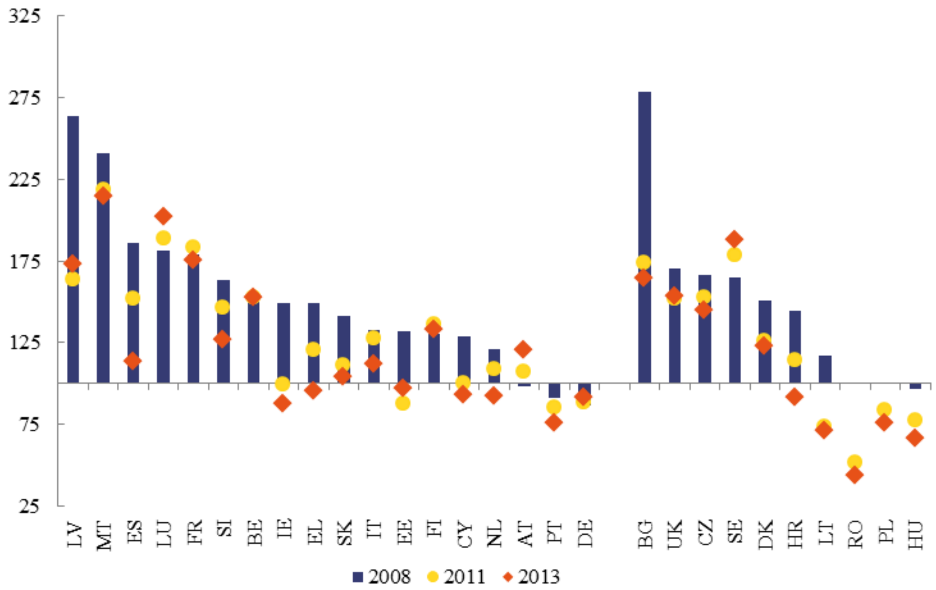
[25] In verband met het effect dat strenge kredietvoorwaarden kunnen hebben op onderinvesteringen, zie "Firms' investment decisions in vulnerable Member States," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):29-35.

de consumptie wordt getemperd door de heersende onzekerheid, de hoge schuldenlast en de lage inkomens- en groeiverwachtingen.

In 2013 gingen de woningmarkten in de gehele EU een heterogener ontwikkeling vertonen. De jaarlijkse veranderingen in de inflatiegezuiverde huizenprijzen liepen in 2013 uiteen van dubbelcijferige dalingen in Kroatië en Spanje tot krachtige stijgingen van meer dan de indicatieve drempelwaarde van 6 procent in Letland en Estland. Deze grotere verschillen zijn het gevolg van het feit dat in de meeste lidstaten de markt reeds het dieptepunt heeft bereikt, terwijl dat in andere naar verwachting pas in de komende jaren het geval zal zijn. De correctie van de huizenprijzen bleef zich in snel tempo voltrekken in de kwetsbare landen, zoals Griekenland, Cyprus en Slovenië, waar de huizenprijzen reeds scherp waren gedaald ten opzichte van de bereikte hoogtepunten. Een opmerkelijke uitzondering is Ierland, waar de huizenprijzen reeds opnieuw zijn beginnen te stijgen na de forse correctie ervan tijdens de crisis. Terwijl ongeveer een derde van de EU-woningmarkten het dieptepunt pas achter de rug had, trokken andere sterker aan ondanks vrij hoge prijzen (bv. Zweden en het Verenigd Koninkrijk). Elders (bv. in Denemarken en Duitsland) heeft het herstel van eerdere dalingen en/of lage prijzen stijgingen in de hand gewerkt. De investeringen in woningbouw blijven op een laag pitje, vooral in de lidstaten waar nog steeds correcties aan de gang zijn. In sommige gevallen is dat het gevolg van de overinvesteringen van enkele jaren geleden (bv. Spanje), terwijl het in andere te maken heeft met algemene economische onzekerheid, een tegenvallende vraag naar en een ondermaats aanbod van kredieten, alsook regelgevende belemmeringen. Verwacht wordt dat de voortzetting van de hervormingen van de institutionele regelingen die op woningmarkten van invloed zijn, zoals wijzigingen in het belastingstelsel om stimulansen voor eigen woningbezit af te schaffen, deze markten op middellange termijn zal helpen stabiliseren[26].

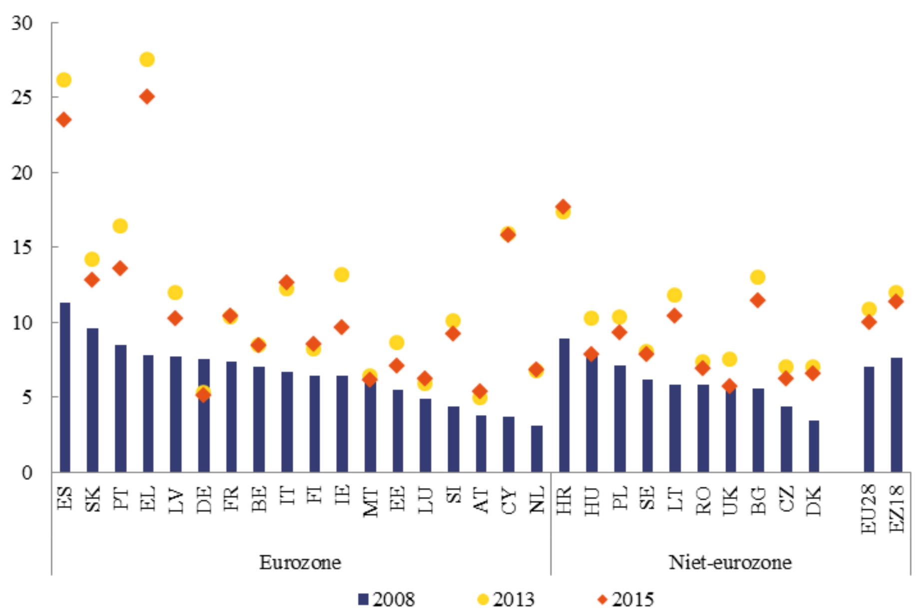
[26] "Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33. Zie ook "Tax Reforms in EU Member States 2014," *European Economy*, 2014(6), waarin met name de bevoordeling van schulden in de belastingstelsels en de belasting van onroerend goed worden besproken.

Grafiek 6: **Huizenprijzen (gedefleerd)**
2008, 2011 en 2013
(index 2000=100, *tenzij anders vermeld*.)



Noot: Basisjaren = 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK en LT), 2007 (HU), 2008 (RO en PL), wegens ontbrekende gegevens.
Bron: Eurostat.

Grafiek 7: **Werkloosheid**
2008, 2013 en 2015 (prognoses)



Bron: Commissiediensten.

Kader: **De sociale en arbeidsmarktsituatie blijft zeer ernstig.**

Ontwikkeling van de werkgelegenheid en de werkloosheid

Sinds medio 2013 heeft de werkloosheid zich zowel in de EU-28 (10,7 % in 2014) als in de EZ-18 (12,0 % in 2014) op een ongekend hoog niveau gestabiliseerd, al liep de situatie in de EU sterk uiteen (*grafiek 7*). Nu een tragere en zwakkere groei wordt verwacht, wordt aangenomen dat de hoge werkloosheid langer zal aanhouden met grote verschillen tussen de lidstaten. De langdurige werkloosheid neemt nog steeds toe omdat de crisis blijft aanslepen.

In de loop van het voorbije jaar is de langdurige werkloosheid als percentage van de totale werkloosheid opgelopen van 45,3 % tot 48,7 % in de EU-28 (en van 47,5 % tot 51,5 % in de EZ-18). In sommige landen is de werkgelegenheid in de verhandelbare sector evenwel niet verder gedaald, maar in de niet-verhandelbare sector is zij verder afgenomen (Spanje en Portugal), ontwikkelingen die terug te voeren zijn op lopende structurele veranderingen. De vermindering van de werkloosheid houdt vooral verband met een tragere vernietiging van arbeidsplaatsen, terwijl het percentage baanvinders weliswaar iets is verbeterd, maar toch laag blijft. Tegelijkertijd begon de werkgelegenheid zeer langzaam te stijgen tegen de achtergrond van onzekere vooruitzichten, een op peil blijvende arbeidsparticipatie en een zwakke dynamiek van het aantal gewerkte uren.

Het aantal mensen dat met armoede en sociale uitsluiting wordt bedreigd, is sinds de crisis met 8,7 miljoen toegenomen, waarbij de verschillen tussen de lidstaten alsmaar groter worden. Sinds 2011 zijn de besteedbare inkomens van de huishoudens in de EU-28 en in de EZ-18 in reële termen gemiddeld gedaald. Na 2010 is het stabiliserende effect van de sociale uitgaven op de inkomens van de huishoudens afgenomen, waarbij de herverdelingseffecten van de begrotingsconsolidatie aanzienlijk varieerden tussen de landen.

De jeugdwerkloosheid, die in het eerste kwartaal van 2013 een hoogtepunt van 23,6 % heeft bereikt en vervolgens is teruggelopen tot 23,1 % aan het einde van het jaar, trof in 2013 5,6 miljoen jongeren. In bijna tweederde van de lidstaten lag de jeugdwerkloosheid in juli 2014 nog steeds in de buurt van het historische hoogtepunt, met percentages van bijna of meer dan 40 % in de hardst getroffen landen (Griekenland, Spanje, Kroatië, Italië, Cyprus en Portugal). Er tekent zich echter een aantal voorzichtig positieve ontwikkelingen af: de gemiddelden zijn afgenomen in zowel de EU-28 (met 1,2 pp) als de EZ-18 (0,5 pp). Het gemiddelde NEET-percentage (young people not in employment, education and training, d.w.z. jongeren die niet werken en evenmin onderwijs of een opleiding volgen) in de EU-28 en de EZ-18 is slechts zeer licht gedaald, waarbij er grote verschillen tussen de lidstaten blijven bestaan. Dat neemt echter niet weg dat het percentage jongeren die niet werken en evenmin onderwijs of een opleiding volgen, in de loop van 2013 in bijna de helft van de lidstaten aanzienlijk is gestegen. In het licht van de huidige stand van zaken is het dan ook duidelijk dat alle lidstaten dringend werk moeten maken van de jongerengarantie.

De reële inkomens van de huishoudens zijn na 2011 gestagneerd of scherp gedaald in de landen die het ergst door de verdere verslechtering van het economische klimaat zijn geraakt. De inkomens van de huishoudens zijn in de eerste plaats negatief beïnvloed door de verlaging van de marktinkomsten en het mettertijd afnemende effect van de sociale overdrachten. De inkomensongelijkheid (S80/S20) neemt zowel tussen als binnen de lidstaten toe, vooral in de lidstaten waar de werkloosheid het sterkst is gestegen.

In tal van lidstaten ziet de bevolking in de beroepsgeschikte leeftijd (18-64 jaar) het armoederisico toenemen. In de meeste getroffen economieën geven de lange periode van negatieve of nagenoeg onbestaande groei, de toenemende langdurige werkloosheid en het mettertijd verzwakkende effect van de sociale overdrachten aanleiding tot het ontstaan van armoederisico's.

Geruime tijd aanhoudende negatieve sociale en werkgelegenheidsontwikkelingen kunnen op diverse manieren nadelige gevolgen hebben voor de potentiële bbp-groei en dreigen de macro-economische onevenwichtigheden nog te verergeren.

Arbeidsmobiliteit

In 2013 is de arbeidsmobiliteit binnen de EU toegenomen, al bleef zij beperkter dan de stromen die vóór 2008 zijn opgetekend. De meeste stromen vonden nog steeds plaats van oost naar west, nl. van nieuwe lidstaten met een lager bbp per hoofd naar oude lidstaten met een hoger bbp per hoofd, maar ook de stromen vanuit andere perifere landen die zwaar door de crisis zijn getroffen, bleven in snel tempo aanzwellen. De netto-uitstroom uit Estland, Letland en Ierland is afgenomen dankzij de betere economische situatie aldaar, terwijl de netto-uitstroom uit Griekenland, Spanje en vooral Cyprus is gestegen omdat de crisis zich daar het sterkst heeft laten gevoelen. Het effect van deze bewegingen op de potentiële groei zal nauwlettend moeten worden gemonitord. Landen met stabielere economieën, zoals Duitsland, Oostenrijk, Zweden en Denemarken, zagen de netto-immigratie uit andere EU-lidstaten enigszins verder toenemen. Mobiele EU-burgers laten gemiddeld nog steeds hogere participatiegraden optekenen dan de bevolking van hun land van ontvangst[27], en maken gemiddeld genomen niet intensiever gebruik van sociale voorzieningen dan de onderdanen van hun land van ontvangst[28]. De overkwalificatiegraad van mobiele werknemers blijft hoog doordat tal van hooggeschoolde werknemers banen voor laag- of middengeschoolden aannemen[29].

Voor nadere bijzonderheden over de sociale en arbeidsmarkttendensen en over de daarmee gepaard gaande uitdagingen, zie het ontwerp van gezamenlijk verslag over de werkgelegenheid en het daarin opgenomen, meer gedetailleerde *scorebord van kernindicatoren op sociaal en werkgelegenheidsgebied*. De interpretatie van genoemd scorebord is ook gebaseerd op aanvullende informatie afkomstig van de werkgelegenheidsprestatiemonitor en de prestatiemonitor sociale bescherming, alsook op de beoordeling van de door de lidstaten genomen beleidsmaatregelen. Het scorebord is erin geslaagd de voornaamste uitdagingen op sociaal en werkgelegenheidsgebied in de context van het "Europees semester" voor de coördinatie van het economisch beleid te belichten en een bijdrage te leveren aan de discussies op institutioneel niveau.

[27] Zie bv. Arpaia, A., A. Kiss, en B. Palvolgyi (2014), "Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU," *European Economy-Economic Papers,* verschijnt binnenkort.

[28] Zie Juravle, C. *et al.* (2013): "A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence," Report by ICF GHK for DG Employment, Social Affairs, and Inclusion.

[29] Volgens de arbeidskrachtenstatistieken van Eurostat bedroeg de overkwalificatiegraad in 2013 20 procent voor in hetzelfde land geboren personen, 31 procent voor in een ander EU-land geboren personen en 36 procent voor buiten de EU geboren personen.

3. ONEVENWICHTIGHEDEN EN RISICO'S: LANDENSPECIFIEKE OPMERKINGEN

In dit deel wordt voor elke lidstaat een beknopte economische interpretatie gegeven van het scorebord en de aanvullende indicatoren. Samen met de bespreking van de grensoverschrijdende kwesties, helpt dit overzicht bij het bepalen van de lidstaten waarvoor tot een diepgaande evaluatie moet worden overgegaan. Zoals hierboven reeds is uitgelegd, zal de Commissie op basis van de diepgaande evaluaties uitmaken of er van onevenwichtigheden, dan wel van buitensporige onevenwichtigheden sprake is.

De PMO is niet van toepassing op lidstaten die financiële bijstand ontvangen ter ondersteuning van hun macro-economische aanpassingsprogramma's[30]. Momenteel zijn dat Griekenland, Cyprus en Roemenië. Hierna zijn echter ook opmerkingen met betrekking tot Griekenland en Roemenië geformuleerd. De toestand van Griekenland in de context van de PMO, met inbegrip van de opstelling van een diepgaande evaluatie, zal worden bekeken als de huidige financiële bijstand afloopt. De situatie van Roemenië in de context van de PMO moet worden herbekeken, omdat de toetsing van zijn preventieve regeling meerdere maanden vertraging heeft opgelopen.

De volledige reeks statistieken waarop deze economische interpretatie en het volledige verslag zijn gebaseerd, is te vinden in de statistische bijlage[31].

België: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat België kampte met macro-economische onevenwichtigheden die in het oog dienden te worden gehouden en een beleidsoptreden vereisten. Het betrof meer in het bijzonder de ontwikkelingen op het vlak van het externe concurrentievermogen voor goederen. In het geactualiseerde scorebord overtreffen sommige indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk het exportmarktaandeel (ondanks een verbetering in vergelijking met de gegevens voor eerdere jaren), de schuldpositie van de particuliere sector en de schuldpositie van de overheidssector.

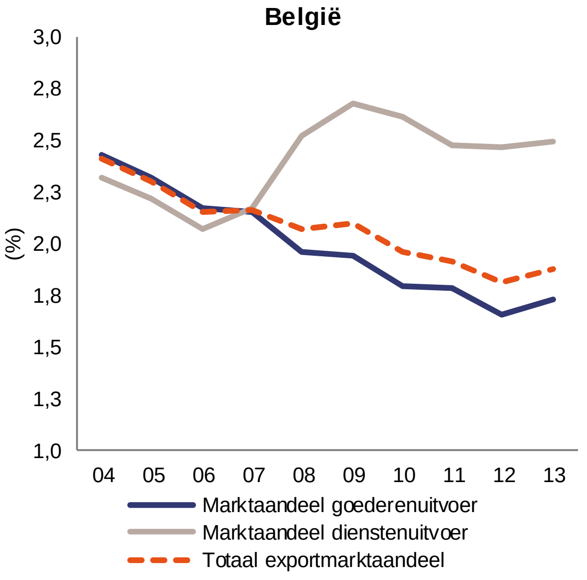
---

30 Deze aanpak, waarmee parallelle procedures en rapportageverplichtingen worden vermeden, is vastgelegd in Verordening (EU) nr. 472/2013 (PB L 140 van 27.5.2013, blz. 1). Hij sluit ook aan bij het Commissievoorstel tot instelling van een faciliteit voor het toekennen van financiële bijstand aan lidstaten die de euro niet als munt hebben (COM(2012) 336 van 22.6.2012). Voor een grondige bespreking van de economische situatie en van de geboekte vooruitgang bij het afbouwen van de onevenwichtigheden en macro-economische risico's in deze lidstaten, zie de laatste nalevingsverslagen in European Economy - *Occasional Papers*, 192 (Griekenland), 197 (Cyprus), en 156 (Roemenië).

31 In het scorebord is met de overschakeling van het ESR95 naar het ESR2010 en van het vijfde naar het zesde handboek voor de betalingsbalans en de internationale investeringspositie rekening gehouden. Zoals meer in detail in de statistische bijlage is toegelicht, zijn volgens de oude statistische normen opgestelde gegevens gehanteerd wanneer de op de nieuwe normen gebaseerde gegevens op de afsluitdatum (1 november 2014) nog niet beschikbaar waren. De daaruit resulterende breuken in de reeksen zijn op passende wijze gesignaleerd. Voor de meeste lidstaten geldt dat voor het merendeel van de variabelen de wijzigingen in de gegevens welke uit de overschakeling op de nieuwe statistische systemen voortvloeien, macro-economisch niet significant zijn; slechts in weinig gevallen heeft de statistische omschakeling tot een herziening van de variabelen van onder tot boven (of van boven tot onder) de indicatieve drempelwaarden geleid. De overschakeling van het ESR95 naar het ESR2010 en van het vijfde naar het zesde betalingsbalanshandboek resulteert in een verbetering van de gegevenskwaliteit en is daarom positief voor de economische analyse, ondanks de tijdelijke breuken in de reeksen.

In 2013 liet de driejarige indicator voor de lopende rekening een vrij gering tekort zien, dat naar verwachting iets zal verbeteren. De internationale netto investeringspositie blijft zeer positief. In 2013 heeft de Belgische uitvoer voor het eerst sinds 2009 marktaandeel gewonnen, wat resulteerde in een aanzienlijke verbetering van de indicator voor het exportmarktaandeel (gemiddelde over vijf jaar), al vertoont dit nog steeds een verlies dat hoger ligt dan de drempelwaarde. Wat het kostenconcurrentievermogen betreft, is de indicator voor de loonkosten per eenheid product (gemiddelde over drie jaar) als gevolg van de toename van deze kosten in de periode 2011-2012 gestegen, maar onder de drempelwaarde gebleven. Sinds 2013 is er echter sprake van een vertraging, die naar verwachting op middellange termijn zal aanhouden. De schuldenlast van de particuliere sector is enigszins gestegen ten opzichte van 2012 en blijft boven de drempelwaarde; deze ontwikkeling is vooral toe te schrijven aan de hoge bedrijfsschulden. De meer dan 100 procent van het bbp belopende overheidsschuld blijft min of meer stabiel. In 2013 zijn de verplichtingen van de financiële sector teruggelopen, terwijl de schuldhefboom van de financiële sector tot het laagste niveau in vijf jaar is teruggebracht. De inflatiegezuiverde huizenprijzen zijn in 2013 stabiel gebleven, na ook de afgelopen jaren een vrij vlakke tendens te hebben vertoond. *Al met al acht de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden, nuttig verder na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.*

Grafiek A1: ***Exportmarktaandeel***

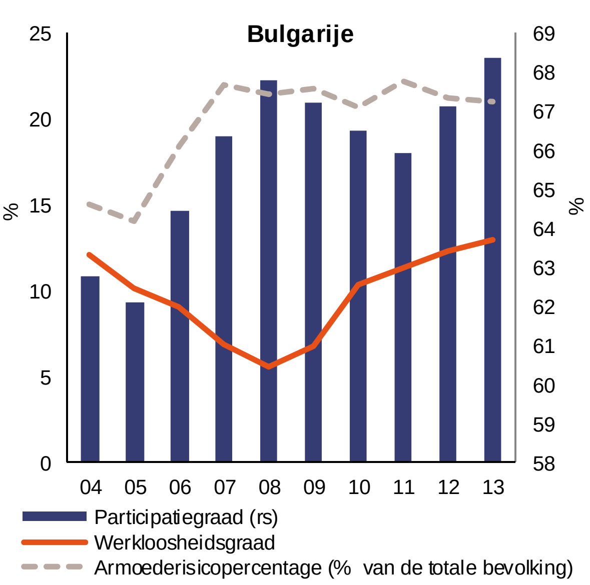


Bron: Eurostat.

Noot: gegevens voor 2004-2007 op basis van de BBH5-norm. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.

Bulgarije: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Bulgarije werd geconfronteerd met macro-economische onevenwichtigheden die in het oog dienden te worden gehouden en een beleidsoptreden vereisten. Het betrof meer in het bijzonder de langdurige aanpassing van de arbeidsmarkt, terwijl de correctie van de externe positie en de schuldafbouw door de bedrijven goed opschoten. In het geactualiseerde scorebord overtreffen sommige indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de internationale netto-investeringspositie (INIP), de loonkosten per eenheid product, de schuld van de particuliere sector en de werkloosheid.

Grafiek A2: ***Arbeidsmarkt en sociale indicatoren***



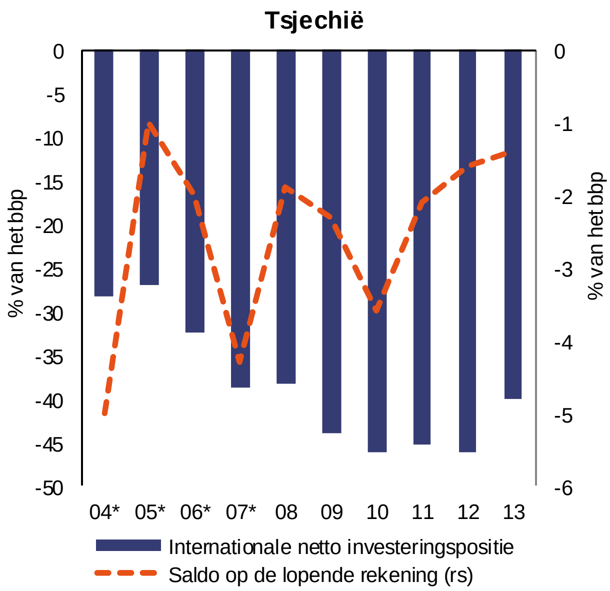
Bron: Eurostat

De INIP blijft zeer negatief, ook al is deze in 2013 verder verbeterd als gevolg van een overschot op de lopende rekening. Dankzij een positieve exportprestatie is marktaandeel gewonnen, ondanks toenemende loonkosten per eenheid product. De schuldpositie van de particuliere sector is dichtbij maar iets boven de scoreborddrempel gebleven, waarbij de schulden in het bedrijfsleven zijn geconcentreerd. Tijdens de eerste helft van 2014 is de werkloosheid in Bulgarije voor het eerst sinds 2009 teruggelopen, maar met meer dan 12 procent in 2013 bevindt zij zich nog steeds op een hoog peil. Bovendien is de jeugdwerkloosheid blijven toenemen en is er nog steeds sprake van een hoge langdurige werkloosheid. Samen met de voortgaande daling van de werkgelegenheid vergroot dit de aanzienlijke sociale uitdagingen waarmee het land reeds wordt geconfronteerd en die tot uiting komen in het zeer hoge armoedecijfer en sociale-uitsluitingspercentage. In juni 2014 kwam de Bulgaarse banksector in zeer zwaar weer terecht toen geruchten over zwakheden een run op een aantal binnenlandse banken veroorzaakten. Als gevolg daarvan werd een bank onder buitengewoon beheer geplaatst, terwijl een andere liquiditeitssteun van de overheid ontving. De problemen in de financiële sector kunnen ernstige gevolgen hebben voor de macro-economische stabiliteit doordat zij een rem zetten op de economische groei, de deflatie bestendigen en in een verergering van de budgettaire uitdagingen resulteren. *Al met al acht de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden, nuttig verder na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.*

Tsjechië: Tijdens de vorige PMO-ronden werden er in Tsjechië geen onevenwichtigheden geconstateerd. In het geactualiseerde scorebord bevinden er zich twee indicatoren boven de indicatieve drempelwaarden, namelijk de INIP en, voor het eerst, het verlies aan exportmarktaandeel.

Het tekort op de lopende rekening is de afgelopen jaren verminderd, een tendens die zich naar verwachting zal voortzetten. De INIP blijft weliswaar ver boven de drempelwaarde maar ook vrijwel stabiel. De aan de externe positie verbonden risico's blijven beperkt omdat een groot deel van de buitenlandse verplichtingen de vorm van buitenlandse directe investeringen aanneemt en de buitenlandse nettoschuld derhalve zeer laag is. De met deze positie samenhangende primaire-inkomensstromen vereisen aanhoudende handelsoverschotten om de externe houdbaarheid te ondersteunen, wat betekent dat het concurrentievermogen op peil moet worden gehouden. De indicator betreffende het verlies aan exportmarktaandeel heeft de drempelwaarde overschreden, al zijn de verliezen in 2013 afgenomen in vergelijking met 2012 en zullen zij in de komende jaren naar verwachting beperkt blijven. Tegelijkertijd hebben er zich gunstige ontwikkelingen voorgedaan in de indicatoren voor het concurrentievermogen, zoals de reële effectieve wisselkoers en de loonkosten per eenheid product. De schuldenlast van de

Grafiek A3: ***INIP en saldo op de lopende rekening***

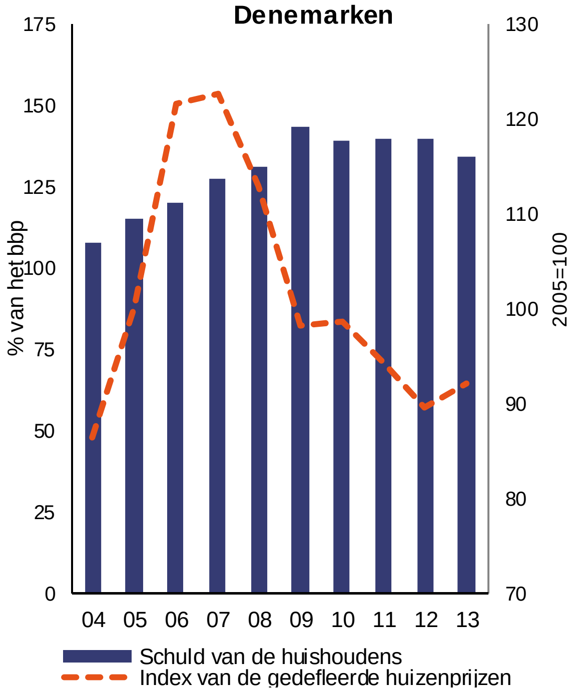


Bron: Eurostat
*Noot: * betekent BBH5 en ESR95 - breuk in de reeksen in 2008. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.*

particuliere sector is weliswaar gestegen, maar blijft toch vrij laag en ver onder de drempelwaarde. Tegelijkertijd is er sprake van een zwakke kredietgroei. Hoewel de overheidsschuld de afgelopen jaren sterk is toegenomen, is zij thans gelijk gebleven en ligt zij nog steeds onder de drempelwaarde. De banksector, die grotendeels in buitenlandse handen is, blijft stabiel, al zijn de totale verplichtingen van de financiële sector in 2013 vrij fors gestegen. De werkloosheid is tijdens de gehele crisis onveranderd gebleven en is onlangs beginnen te dalen. *Al met al zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot een verdere diepgaande analyse in de context van de PMO.*

Denemarken: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat de macro-economische uitdagingen in Denemarken geen grote macro-economische risico's inhielden die als onevenwichtigheden in de zin van de PMO zouden kunnen worden aangemerkt. In het geactualiseerde scorebord overtreffen sommige indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk het overschot op de lopende rekening, het verlies aan exportmarktaandeel en de schuldpositie van de particuliere sector.

Grafiek A4: ***Schuld van de huishoudens en index van de huizenprijzen***



Bron : Eurostat

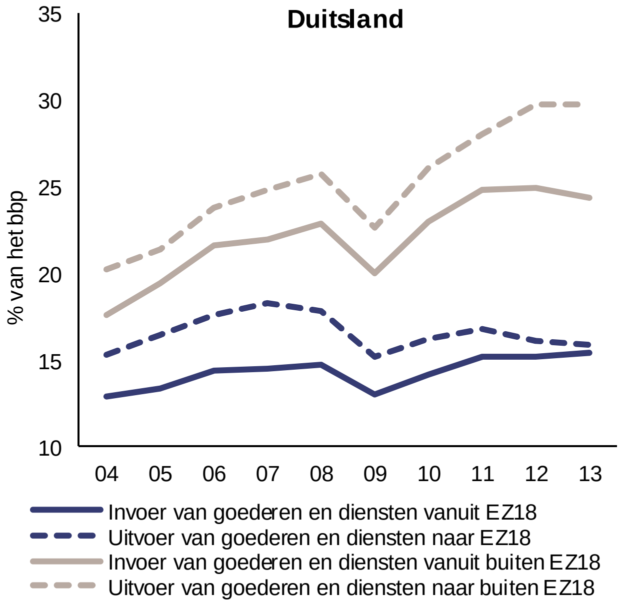
Het overschot op de lopende rekening laat al een aantal jaar een stijgende tendens zien en is boven de drempelwaarde van het scorebord uitgekomen. Dit weerspiegelt tot op zekere hoogte de zwakte van de groei van de binnenlandse vraag in Denemarken in vergelijking met de voornaamste handelspartners van het land. Verwacht wordt dat het overschot op de lopende rekening zal afnemen naarmate het herstel vastere voet krijgt. De uitvoer heeft in 2013 marktaandeel gewonnen, wat de neergang van de afgelopen jaren verzacht. De indicatoren voor het kostenconcurrentievermogen duiden niet op verdere verliezen. De schuld van de particuliere sector blijft hoog en boven de drempelwaarde van het scorebord, al bevindt zij zich al sinds 2009 op een neerwaarts pad. De hoge schuld van de huishoudens is een specifiek kenmerk van de Deense economie, dat samenhangt met het in dat land bestaande systeem van hypothecaire kredieten. Dit heeft tot gevolg dat tegenover de hoge schuld van de huishoudens een hoog niveau van activa, zoals onroerend goed, en zeer hoge pensioenspaargelden staan. Bovendien hebben de huishoudens de aanpassingen van de huizenprijzen welke tot en met 2012 hebben plaatsgevonden, zonder al te grote stijgingen van de betalingsachterstanden weten te doorstaan. Dat heeft tot gevolg dat de risico's voor de reële economie en de financiële stabiliteit onder controle lijken. Bovendien is de financiële sector versterkt aan de hand van regelgevende en toezichtmaatregelen. *Al met al zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot een verdere diepgaande analyse in de context van de PMO.*

Duitsland: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Duitsland kampte met macro-economische onevenwichtigheden die in het oog dienden te worden gehouden en een beleidsoptreden vereisten. Deze onevenwichtigheden houden verband met grote en blijvende

overschotten op de lopende rekening die het gevolg zijn zowel van een lage binnenlandse vraag, waaronder de investeringen, als van een sterk concurrentievermogen. Het is van het grootste belang dat de zwakke vraag en investeringen, die een rem zetten op de Duitse economische groei, worden aangepakt, omdat de Duitse economie een prominente rol speelt en potentiële overloopeffecten heeft op de EU en de eurozone. In het geactualiseerde scorebord blijven sommige indicatoren boven de indicatieve drempelwaarde, namelijk het overschot op de lopende rekening, het verlies aan exportmarktaandeel en de schuldpositie van de overheidssector.

De indicator voor het overschot op de Duitse lopende rekening (een gemiddelde over drie jaar) is verder gestegen. Verwacht wordt dan ook dat het jaarlijkse overschot, dat het leeuwendeel van het overschot op de lopende rekening van de eurozone voor zijn rekening neemt, de komende jaren hoog zal blijven. Het Duitse saldo ten opzichte van de eurozone is afgenomen, vooral onder invloed van een daling van de uitvoer, terwijl het saldo van Duitsland ten opzichte van de rest van de wereld is toegenomen. De positieve internationale netto investeringspositie wordt alsmaar sterker. De indicator voor het verlies aan exportmarktaandeel over een horizon van vijf jaar bevindt zich boven de drempelwaarde, al was er in 2013 sprake van kleine marktaandeelwinsten. De verliezen zijn beperkter dan in het grootste deel van de eurozone en liggen grotendeels in de lijn van die van andere geavanceerde economieën. De indicatoren voor de kostenconcurrentie laten recentelijk enige verslechtering zien, al blijven de tijdens de afgelopen tien jaar opgebouwde winsten bestaan. De op het HICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2013 sterker gestegen dan het gemiddelde voor de eurozone, waarmee de dalingen van eerdere jaren gedeeltelijk ongedaan zijn gemaakt. De loonkosten per eenheid product zijn in 2013 verder opgelopen als gevolg van vrij forse loonsverhogingen. In de jaren 2012 en 2013 hebben de investeringen een negatieve bijdrage geleverd aan de groei. In het tweede kwartaal van dit jaar zijn de particuliere investeringen teruggelopen, waarmee het in 2013 ingezette herstel werd onderbroken. Ondanks recente beleidsinitiatieven blijft er sprake van een achterstand op het gebied van de overheidsinvesteringen. De schuldafbouw in de particuliere sector is voortgezet bij een zwakke kredietgroei, die te wijten is aan een lage vraag naar kredieten en een hoog aandeel van de interne middelen in de financiering. Het verdient wellicht aanbeveling de dynamiek van de huizenprijzen en de ontwikkelingen op de woningmarkt, met name in bepaalde segmenten en regio's, nauwlettend in het oog te houden. De overheidsschuldquote is in 2013 teruggelopen en zal naar verwachting verder dalen. De arbeidsmarkt blijft robuust en de werkloosheid vertoont een neerwaartse tendens. *Al met al acht de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden, nuttig verder na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.*

Grafiek A5: ***Handel - Eurozone vs rest van de wereld***

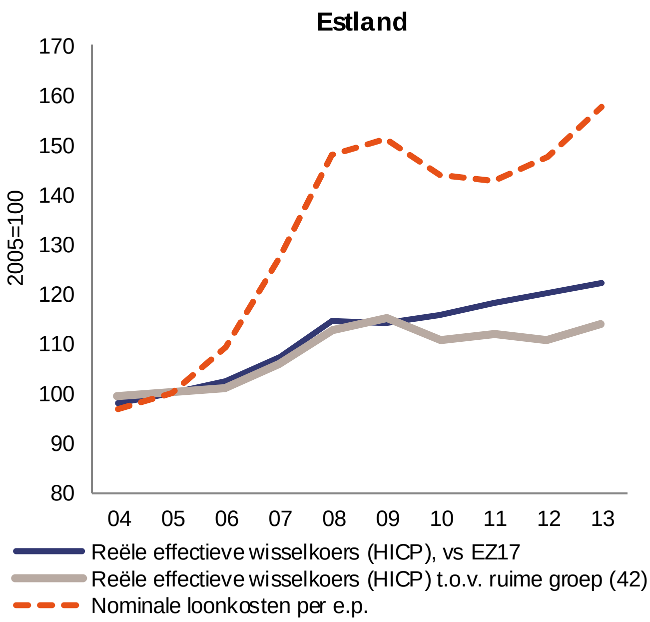


Bron: Eurostat

Estland: Tijdens de vorige PMO-ronden werden er in Estland geen onevenwichtigheden geconstateerd. In het geactualiseerde scorebord liggen enkele indicatoren boven de indicatieve drempelwaarde, namelijk de negatieve INIP, de nominale loonkosten per eenheid product, de inflatiegezuiverde huizenprijzen en de werkloosheid.

De negatieve INIP blijft boven de drempelwaarde maar loopt wel terug. Aangezien de helft van de externe verplichtingen echter uit buitenlandse directe investeringen bestaat, blijven de externe financieringsrisico's beperkt. De lopende rekening van Estland vertoont momenteel een tekort, dat naar verwachting verder zal toenemen. De stijging van de nominale loonkosten per eenheid product weerspiegelt de door de binnenlandse vraag geschraagde economische groei en het beperkte arbeidsaanbod. De schuldenlast van de particuliere sector bevindt zich in Estland weliswaar onder de drempelwaarde, maar is wel vrij hoog ten opzichte van vergelijkbare landen. De particuliere sector is zijn schulden echter aan het afbouwen, geholpen door een vrij robuuste nominale bbp-groei. De huizenprijzen, die vrij snel stijgen, weerspiegelen een kwaliteitseffect en een woningaanbod dat zich pas sinds kort aan de herstellende vraag is beginnen aan te passen. De overheidsschuld is de laagste in de gehele EU. De werkloosheid laat een neerwaartse tendens zien. Verwacht wordt dan ook dat de indicator volgend jaar onder de drempelwaarde zal uitkomen. Dat neemt echter niet weg dat de langdurige werkloosheid van laaggeschoolde arbeiders en andere met armoede en sociale uitsluiting verband houdende indicatoren relatief hoog blijven. De blootstelling van Estland aan geopolitieke risico's, en met name het conflict tussen Rusland en Oekraïne, leidt tot een verslechtering van het groeipotentieel van het land en dient op de voet te worden gevolgd. *Al met al zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot een verdere grondige analyse in de context van de PMO.*

Grafiek A6: ***Reële eff. wisselkoers en loonkosten per e.p.***

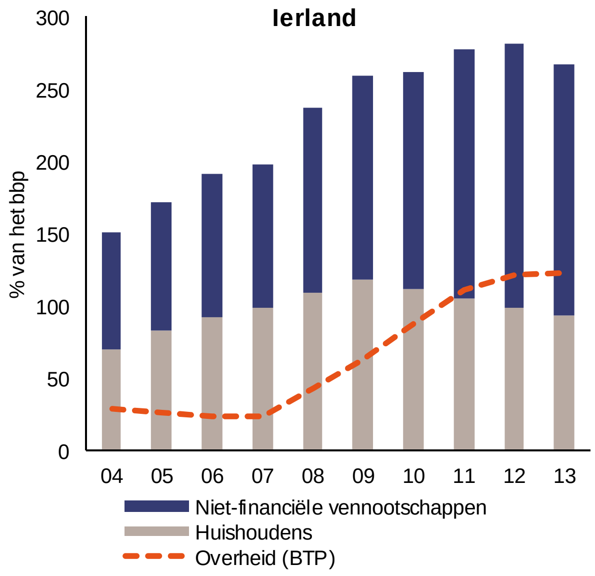


Bron: Eurostat, Commissiediensten

Ierland: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Ierland macro-economische onevenwichtigheden kende die specifiek in het oog dienden te worden gehouden en een krachtdadig beleidsoptreden vereisten. Het betreft met name ontwikkelingen in de financiële sector, de schuldenlast van de particuliere en de overheidssector, de hoge externe bruto- en nettoverplichtingen en de arbeidsmarkt. Zoals in maart 2014 was aangekondigd en conform de aanbeveling voor de eurozone, heeft de Commissie voor Ierland een specifieke monitoring van de beleidsimplementatie in gang gezet[32]. In het geactualiseerde scorebord overschrijden sommige indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de INIP, de schuldpositie van de particuliere en de overheidssector, alsook de werkloosheid.

[32] Zie COM(2014) 150 van 5.3.2014 en Aanbeveling 2014/C 247/27 voor de eurozone (PB C 247 van 29.7.2014, blz. 141). Deze specifieke monitoring voor Ierland steunt op post-programmatoezicht. Het meest recente verslag over het post-programmatoezicht voor Ierland is beschikbaar in *European Economy - Occasional Papers*, 195.

Grafiek A7: ***Schuld***



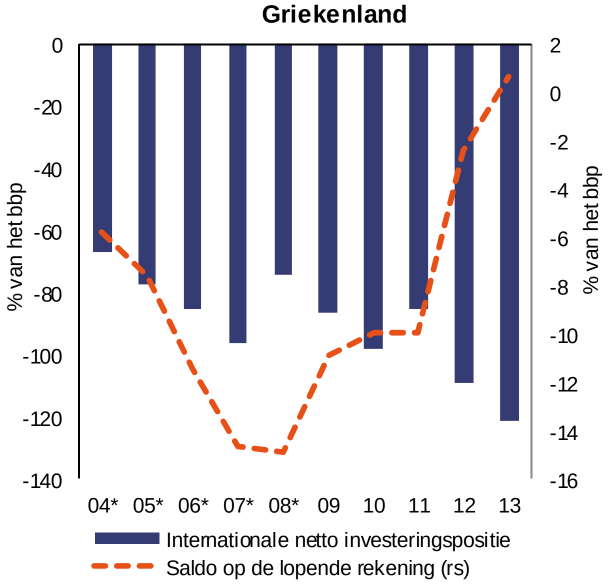
Bron: Eurostat

De INIP is in 2013 weliswaar sterk negatief gebleven, maar loopt al sinds 2011 terug wegens de voortgaande schuldafbouw door de particuliere sector en het ontstaan van zeer grote overschotten op de lopende rekening. De indicator betreffende het verlies aan exportmarktaandeel bevindt zich thans onder de drempelwaarde en in 2013 was er sprake van enige winst omdat de uitvoer van diensten snel bleef toenemen. Nadat er zich de afgelopen jaren een aanzienlijk herstel van het concurrentievermogen heeft voltrokken, zijn de indicatoren voor het kostenconcurrentievermogen thans min of meer stabiel. De schuld van de particuliere sector is afgenomen maar blijft zeer hoog, hetgeen erop duidt dat de huishoudens hun schulden verder in aanzienlijke mate moeten terugschroeven. Wat het bedrijfsleven betreft, wordt het schuldniveau opgedreven door de aanwezigheid van grote multinationale ondernemingen die door hoge, met buitenlandse middelen gefinancierde investeringen worden gekenmerkt en die in Ierland zijn gevestigd maar vooral op mondiale markten actief zijn. De hoge schuldenlast van de overheidssector is in 2013 verder toegenomen als percentage van het bbp, maar zal vanaf 2014 naar verwachting een daling te zien geven. De woningmarkt heeft het dieptepunt bereikt en de prijzen beginnen thans wederom te stijgen, vooral in Dublin. De werkloosheid blijft boven de indicatieve drempelwaarde en medio 2014 had meer dan de helft van de werklozen al ten minste sinds twaalf maanden geen baan. Dat neemt niet weg dat de werkloosheid onder invloed van een duurzame banengroei sinds begin 2013 afneemt, maar niettemin zeer hoog blijft (dat geldt voor zowel de totale, de langdurige als de jeugdwerkloosheid). *Al met al vindt de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden die een krachtdadig optreden vereisen, nuttig de risico's die samengaan met de aanhoudende onevenwichtigheden of het ongedaan maken daarvan, verder te onderzoeken.*

Griekenland: Sinds mei 2010 ontvangt Griekenland financiële bijstand ter ondersteuning van de macro-economische aanpassing. Het toezicht op de onevenwichtigheden en de monitoring van de corrigerende maatregelen hebben in deze context plaatsgevonden en niet in het kader van de PMO. In het kader van zijn programma heeft Griekenland aanzienlijke vooruitgang geboekt in de richting van de correctie van zijn onevenwichtigheden en de vermindering van de macro-economische risico's. Dat neemt echter niet weg dat in het geactualiseerde scorebord diverse indicatoren boven de indicatieve drempelwaarde blijven: de INIP en het verlies aan exportmarktaandeel; de schuldpositie van de particuliere sector, de schuldpositie van de overheidssector en de werkloosheid.

In 2013 was er sprake van een verdere aanpassing van het saldo op de Griekse lopende rekening, vooral onder invloed van de krimp van de invoer, enige invoersubstitutie en hogere inkomsten uit toerisme. De uitvoer exclusief toerisme blijft echter zwak presteren. Over de afgelopen vijf jaar lag het cumulatieve verlies aan exportmarktaandeel ver boven de drempelwaarde. Griekenland wint echter kostenconcurrentievermogen terug, zoals blijkt uit de scherpe daling van de loonkosten per eenheid product onder invloed van de brede structurele hervormingen die in het kader van het programma zijn doorgevoerd. De op het HICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is scherp gedaald. De negatieve INIP als percentage van het bbp is verder gestegen van een reeds hoog niveau, als gevolg van het effect van de langdurige recessie op het nominale bbp en het uitgestelde effect van tekorten op de lopende rekening. In 2013 zijn de huizenprijzen gedaald wegens de diepe recessie en de aan de gang zijnde aanpassing in de vastgoedsector. De schuld van de particuliere sector is hoog gebleven en lag iets boven de drempelwaarde: de inspanningen om de schuld af te bouwen hebben niet in een scherpe daling van de particuliere schuldquote geresulteerd, ondanks sterk negatieve kredietstromen. Ook de overheidsschuld blijft zeer hoog, al wordt verwacht dat zij in 2014 een piek zal bereiken en daarna geleidelijk zal teruglopen. De werkloosheid is zeer hoog, maar zal in 2014 naar verwachting beginnen te dalen. De economische ontwikkelingen hebben een grote invloed gehad op andere sociale indicatoren, zoals de jeugdwerkloosheid, de langdurige werkloosheid en de armoede-indicatoren. *De financiëlebijstands- en aanpassingsprogramma's hebben Griekenland geholpen bij het terugdringen van zijn buitensporige macro-economische onevenwichtigheden en bij het beheersen van de daaraan verbonden risico's. De toestand van Griekenland in de context van de PMO zal worden beoordeeld wanneer het huidige financiëlebijstandsprogramma afloopt en zal afhangen van de post-programmaregelingen die uiteindelijk worden overeengekomen.*

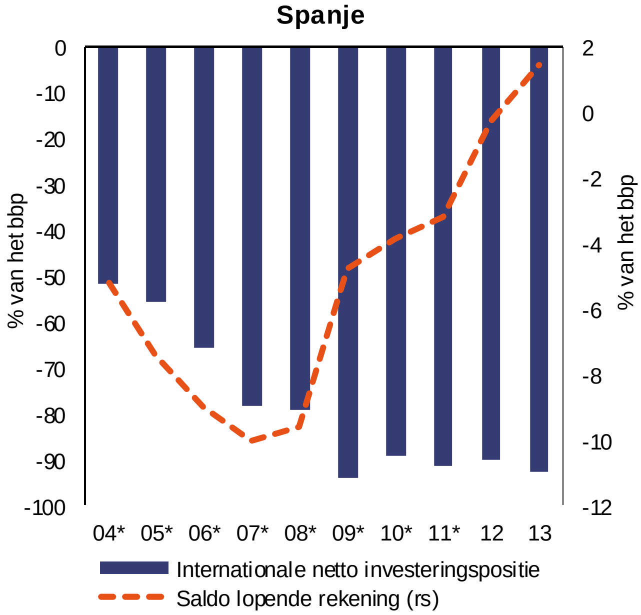
Grafiek A8: ***INIP en saldo op de lopende rekening***



Bron: Eurostat
*Noot: * betekent BBH5 en ESR95 - breuk in de reeksen in 2008. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.*

Spanje: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Spanje met macro-economische onevenwichtigheden kampte die specifiek in het oog dienden te worden gehouden en een krachtdadig beleidsoptreden vereisten. Het betrof meer in het bijzonder de hoge binnen- en buitenlandse schuld. Zoals in maart 2014 was aangekondigd en conform de aanbeveling voor de eurozone, heeft de Commissie voor Spanje een specifieke monitoring van de beleidsimplementatie in gang gezet[33]. In het geactualiseerde scorebord overschrijden diverse indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de internationale netto investeringspositie, het exportmarktaandeel, de schuldpositie van de particuliere sector, de schuldpositie van de overheidssector en de werkloosheid.

*Grafiek A9: **INIP en saldo op de lopende rekening***



Bron: Eurostat

*Noot: * betekent BMP5 en ESR95 - breuk in de reeksen in 2010 (LR) en 2012 (INIP). Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.*

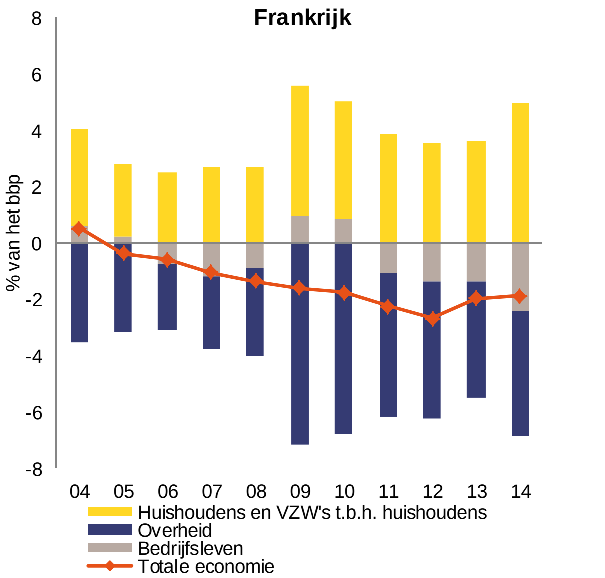
De indicator voor de lopende rekening bevindt zich thans ver onder de drempelwaarde omdat Spanje in 2013 een overschot op de lopende rekening heeft geboekt, vooral wegens de inkrimping van de binnenlandse vraag. Nu de binnenlandse vraag aantrekt, is de duurzaamheid van de externe herbalancering van primair belang, te meer omdat er nog steeds van een zeer negatieve INIP sprake is. De stijging van 2013 is echter vooral het gevolg van waarderingseffecten, die een groeiend vertrouwen van beleggers in de Spaanse economie weerspiegelen. Het cumulatieve verlies aan exportmarktaandeel is weliswaar nog steeds hoger dan de drempelwaarde, maar het is scherp gedaald als gevolg van in 2013 behaalde winsten, waardoor de kloof ten aanzien van andere geavanceerde economieën is overbrugd. De betere exportprestatie is ten dele toe te schrijven aan een hersteld kostenconcurrentievermogen, hetgeen tot uiting komt in de gegevens over de loonkosten per eenheid product. De schuld van de particuliere sector blijft op een zeer hoog peil, hoewel zij in 2013 verder is afgebouwd, vooral wegens negatieve kredietstromen, al zijn er ook prille verbeteringen in de kredietverlening aan het midden- en kleinbedrijf waargenomen. De herstructurering van het bankwezen is voortgezet, hetgeen tot een geleidelijke normalisering van de voorwaarden voor de kredietverlening heeft bijgedragen. De overheidsschuld is aanzienlijk gestegen, ten dele wegens de balansreparatie in de financiële sector, maar ook als gevolg van het hoog blijvende overheidstekort. De huizenprijzen en de woningbouw als percentage van het bbp zijn in 2013 verder gedaald, maar uit recente gegevens blijkt dat de woningmarkt zich aan het stabiliseren is. De zeer hoge werkloosheid in Spanje is in 2013 verder toegenomen, maar loopt thans terug omdat de bbp-groei wederom positief wordt en de recente arbeidsmarkthervormingen vruchten beginnen af te werpen. De zeer hoge jeugd- en langdurige werkloosheid ondermijnen de toekomstige groeivooruitzichten en doen de sociale ongelijkheid toenemen. *Al met al vindt de Commissie*

[33] Zie COM(2014) 150 van 5.3.2014 en Aanbeveling 2014/C 247/27 voor de eurozone (PB C 247 van 29.7.2014, blz. 141). Deze specifieke monitoring voor Spanje steunt op post-programmatoezicht. Het meest recente verslag over het post-programmatoezicht voor Spanje is beschikbaar in *European Economy - Occasional Papers*, 193.

het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden die een krachtdadig optreden vereisen, nuttig de risico's die samengaan met de aanhoudende onevenwichtigheden of het ongedaan maken daarvan, verder te onderzoeken.

Frankrijk: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Frankrijk nog steeds macro-economische onevenwichtigheden kende die specifiek in het oog dienden te worden gehouden[34] en een krachtdadig beleidsoptreden vereisten. De onevenwichtigheden zijn terug te voeren op de verslechtering van de handelsbalans en het concurrentievermogen, alsook op de gevolgen van de schuldenlast van de particuliere sector. Zoals in maart 2014 was aangekondigd en conform de aanbeveling voor de eurozone, heeft de Commissie voor Frankrijk een specifieke monitoring van de beleidsimplementatie in gang gezet. In het geactualiseerde scorebord overschrijdt een aantal indicatoren hun indicatieve drempelwaarde, namelijk het verlies aan exportmarktaandeel, de schuldpositie van de particuliere sector en de schuldpositie van de overheidssector.

Grafiek A10: ***Financieringsoverschot/-tekort per sector***



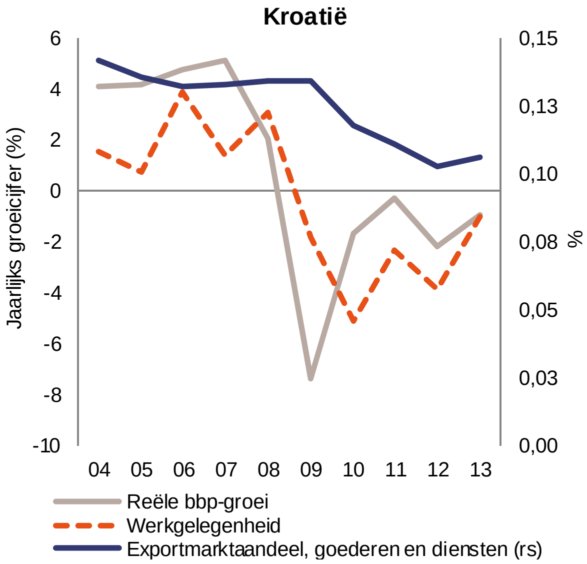
Bron: Commissiediensten

Het handelssaldo en de tendens van het concurrentievermogen laten geen tekenen van beterschap zien. De lopende rekening blijft een stabiel tekort vertonen dat tussen de drempelwaarden ligt, terwijl de INIP gematigd negatief is. De exportprestatie blijft zwak, met aanzienlijke cumulatieve verliezen aan exportmarktaandeel, al was er in 2013 sprake van enige beperkte winsten. De toename van de loonkosten per eenheid product is vrij gematigd gebleven, maar duidt niet op een verbetering van het kostenconcurrentievermogen. De winstgevendheid van het bedrijfsleven blijft beperkt, hetgeen ongunstig is voor de vooruitzichten inzake schuldafbouw en een rem zet op het investeringsvermogen. De particuliere schuld ligt boven de drempelwaarde en gaat vergezeld van een hoge en oplopende overheidsschuldquote, die de 100 procent van het bbp nadert. De arbeidsmarktsituatie is aan het verslechteren, waarbij de werkloosheid zodanige stijgingen vertoont dat deze zeer dicht in de buurt van de drempelwaarde komt. Ook de jeugdwerkloosheid is hoog en neemt alsmaar verder toe. In een context van lage groei en inflatie komt het er vooral op aan de macro-economische onevenwichtigheden van Frankrijk aan te pakken, gezien de omvang van de Franse economie en het feit dat de mogelijke overloopeffecten ervan de werking van de eurozone nadelig kunnen beïnvloeden. *Al met al vindt de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden die een krachtdadig optreden vereisen, nuttig de risico's die samengaan met de aanhoudende onevenwichtigheden of het ongedaan maken daarvan, verder te onderzoeken.*

[34] Zie COM(2014) 150 van 5.3.2014 en Aanbeveling 2014/C 247/27 voor de eurozone (PB C 247 van 29.7.2014, blz. 141). De verslagen over de specifieke monitoring zullen openbaar worden gemaakt.

Kroatië: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Kroatië met buitensporige macro-economische onevenwichtigheden werd geconfronteerd die specifiek in het oog dienden te worden gehouden en een krachtdadig beleidsoptreden vereisten. Deze onevenwichtigheden hielden verband met externe verplichtingen, een verzwakkende exportprestatie, diep in de schulden stekende ondernemingen en een snel stijgende overheidsschuld, tegen de achtergrond van een lage groei en een zwak aanpassingsvermogen. Zoals in maart 2014 was aangekondigd, heeft de Commissie voor Kroatië een specifieke monitoring van de beleidsimplementatie in gang gezet[35]. In het geactualiseerde scorebord overschrijden sommige indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de INIP, het verlies aan exportmarktaandeel, de schuldpositie van de overheidssector en de werkloosheid.

Grafiek A11: ***Exportmarktaandeel, werkgelegenheid en bbp-groei***



Bron: Eurostat

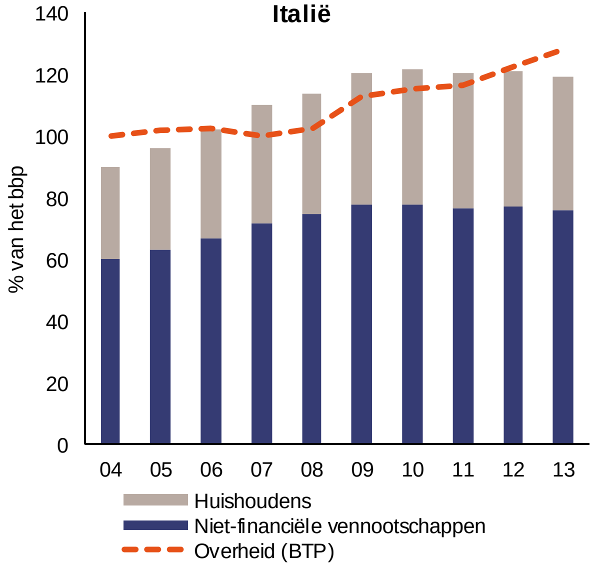
Noot: Werkloosheid en exportmarktaandeel volgens respectievelijk het ESR95 en het BBH5.

De grote negatieve INIP is enigszins verkleind doordat het tekort op de lopende rekening in een overschot is omgeslagen. De drijvende krachten achter de aanpassing van de lopende rekening waren de afnemende binnenlandse vraag en investeringen, wat schadelijke gevolgen kan hebben voor het groeipotentieel van Kroatië. De exportprestatie is zwak en de cumulatieve verliezen aan exportmarktaandeel blijven zeer groot, al is er sinds kort enige vertraging en een bescheiden vooruitgang merkbaar. De verbetering van het concurrentievermogen blijft niettemin beperkt; de loonkosten per eenheid product en de reële effectieve wisselkoersen zijn in 2013 zelfs opnieuw beginnen te stijgen, na sinds 2010 een daling te hebben vertoond. Hoewel de schuld van de particuliere sector onder de drempelwaarde ligt, is zij toch vrij hoog ten opzichte van vergelijkbare landen en loopt zij nog niet terug, ondanks een negatieve kredietgroei. De totale schuldenlast van de overheidsbedrijven houdt aanzienlijke additionele latente verplichtingen voor de overheid in en duidt op zwakke punten in het bestuur van deze bedrijven. De krimpende economie en de grote begrotingstekorten resulteren in een snel stijgende schuldquote van de overheid, waarbij begrotingsconsolidatie een moeilijke opgave is in een omgeving die door een recessie wordt gekenmerkt. De langzame aanpassing van de lonen werkt een alsmaar snellere vernietiging van arbeidsplaatsen en een toenemende en hoge werkloosheid in de hand. Zowel de hoge jeugd- en langdurige werkloosheid als de lage participatiegraden doen verder afbreuk aan de groeivooruitzichten, sorteren negatieve terugkoppelingseffecten en zetten het sociale weefsel onder druk. *Al met al acht de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van buitensporige onevenwichtigheden, nuttig over te gaan tot een verdere analyse van het voortbestaan van de macro-economische risico's en tot het monitoren van de bij het ongedaan maken van de buitensporige onevenwichtigheden gemaakte vorderingen.*

[35] Zie COM(2014)150 van 5.3.2014. Het verslag van november 2014 is beschikbaar op: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_ specific_ monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Italië: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Italië buitensporige macro-economische onevenwichtigheden kende die specifiek in het oog dienden te worden gehouden en een krachtdadig beleidsoptreden vereisten. De onevenwichtigheden betreffen met name de zeer hoge overheidsschuld en het zwakke externe concurrentievermogen, die beide hun oorsprong vinden in de zwakke productiviteitsgroei. Zoals in maart 2014 was aangekondigd en conform de aanbeveling voor de eurozone, heeft de Commissie voor Italië een specifieke monitoring van de beleidsimplementatie in gang gezet[36]. In het geactualiseerde scorebord overschrijden sommige indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk het verlies aan exportmarktaandeel, de schuldquote van de overheid en de werkloosheid.

Grafiek A12: ***Schuld***



Bron: Eurostat

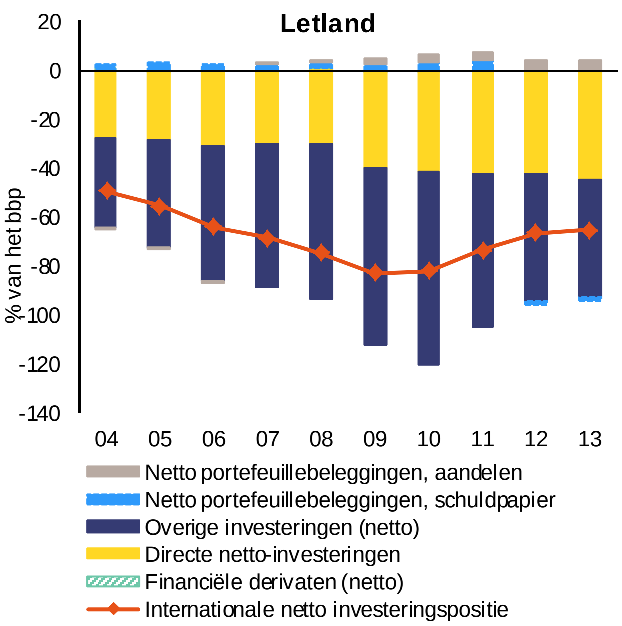
Er heeft weliswaar een aanpassing van de externe positie plaatsgevonden en het in 2013 opgetekende overschot op de lopende rekening zal naar verwachting verder toenemen, maar die ontwikkelingen zijn vooral toe te schrijven aan een zwakke binnenlandse vraag en een bescheiden exportgroei. Over een periode van vijf jaar bezien, blijven de cumulatieve verliezen aan exportmarktaandeel aanzienlijk, en ook de exportprestatie is nog steeds zwak in vergelijking met andere geavanceerde economieën. De indicatoren voor het kostenconcurrentievermogen zijn stabiel maar laten geen verbetering zien. De nominale stijging van de loonkosten per eenheid product is in 2013 vertraagd, ten dele dankzij een stabilisatie van de arbeidsproductiviteit na de scherpe daling ervan die het jaar voordien was opgetekend. De schuldenlast van de particuliere sector is gematigd, terwijl de zeer hoge schuldquote van de overheid is blijven toenemen onder impuls van een negatieve reële groei en een gematigde inflatie. De zwakte van de economie komt ook tot uiting in het afnemende aandeel van de investeringen in vaste activa in het bbp, wat terug te voeren is op de onzekere economische vooruitzichten en de sterke krimp van de kredietverlening aan de particuliere sector in 2013. De werkloosheid in Italië is in 2013 verder opgelopen, maar heeft zich in de eerste helft van 2014 gestabiliseerd. De jeugdwerkloosheid is sterk toegenomen tot een zeer hoog niveau, terwijl ook de langdurige werkloosheid zeer hoog is gebleven. De participatiegraad is de laagste in de gehele EU. Hoewel de sociale en armoede-indicatoren in 2013 min of meer stabiel zijn gebleven, bevinden zij zich nog steeds op een verontrustend hoog peil en kunnen zij een negatief effect sorteren op de groeivooruitzichten op middellange termijn. In een context van lage groei en inflatie komt het er vooral op aan de buitensporige onevenwichtigheden van Italië aan te pakken, gezien de omvang van de Italiaanse economie en het feit dat de mogelijke overloopeffecten ervan de werking van de eurozone nadelig kunnen beïnvloeden. *Al met al acht de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van buitensporige onevenwichtigheden, nuttig over te gaan tot een verdere*

[36] Zie COM(2014) 150 van 5.3.2014 en Aanbeveling 2014/C 247/27 voor de eurozone (PB C 247 van 29.7.2014, blz. 141). Het verslag van november 2014 is beschikbaar op: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

analyse van het voortbestaan van de macro-economische risico's en tot het monitoren van de bij het ongedaan maken van de buitensporige onevenwichtigheden gemaakte vorderingen.

Letland: Tijdens de vorige PMO-ronde werden er in Letland geen macro-economische onevenwichtigheden geconstateerd. In het geactualiseerde scorebord overschrijden sommige indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de INIP, de werkloosheid en de verandering in de inflatiegezuiverde huizenprijzen.

Grafiek A13: ***Internationale netto investeringspositie***



Bron: Eurostat

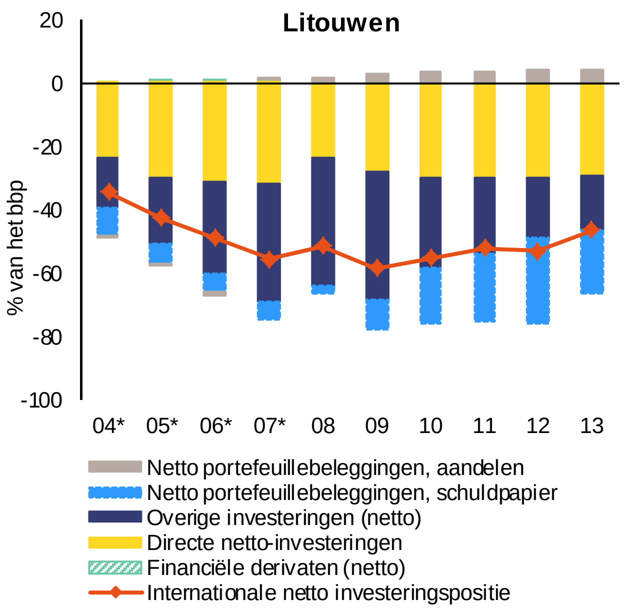
Noot: exclusief reserve-activa.

De negatieve INIP bevindt zich ver boven de indicatieve drempelwaarde, al is zij de afgelopen jaren afgenomen. Ruim tweederde van de nettoverplichtingen zijn buitenlandse directe investeringen en er is sprake van een gematigde externe nettoschuld. De lopende rekening van Letland geeft een gering tekort te zien. De toename van het Letse exportmarktaandeel vertraagt weliswaar, maar is in cumulatieve termen nog steeds aanzienlijk. Hoewel de loonkosten per eenheid product onder de drempelwaarde blijven, blijkt uit projecties dat er op korte termijn een risico op overschrijding bestaat. Deze ontwikkeling zou zich evenwel voordoen tegen de achtergrond van een verbeterend niet-kostenconcurrentievermogen, en tevens algemeen genomen in de lijn liggen van de ontwikkelingen bij de voornaamste handelspartners. De schuldquote van zowel de particuliere als de overheidssector ligt ver onder de drempelwaarde. De financiële sector kan bogen op hoge liquiditeits- en solvabiliteitsratio's, maar de kredietgroei is nog steeds negatief tegen de achtergrond van een voortgaande afbouw van de schuldhefboom in de banksector. In 2013 lag de toename van de inflatiegezuiverde huizenprijzen boven maar dichtbij de drempelwaarde, waarmee een aanzienlijke prijsdaling in eerdere jaren werd gecorrigeerd. De blootstelling van Letland aan geopolitieke risico's, en met name het conflict tussen Rusland en Oekraïne, leidt tot een verslechtering van het groeipotentieel van het land. De werkloosheidsindicator (een gemiddelde over drie jaar) komt dichter in de buurt van de drempelwaarde en zal naar verwachting verder afnemen. De jeugdwerkloosheid blijft teruglopen. Hoewel de langdurige werkloosheid zich nog steeds op een hoog niveau bevindt, is zij het voorbije jaar scherp gedaald, waardoor ook de bestaande aanzienlijke sociale risico's verkleinen. *Al met al zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot een verdere diepgaande analyse in de context van de PMO.*

Litouwen: Tijdens de vorige PMO-ronden werden er in Litouwen geen macro-economische onevenwichtigheden geconstateerd. In het geactualiseerde scorebord liggen een paar indicatoren boven hun indicatieve drempelwaarde, namelijk de INIP en de werkloosheid.

De negatieve INIP van Litouwen blijft weliswaar boven de drempelwaarde maar is sterk verbeterd. Bovendien is de externe nettoschuld aanzienlijk lager, wat de hoge stand van de inkomende buitenlandse directe investeringen weerspiegelt. In 2013 liet de lopende rekening een gering overschot zien, maar voorspeld wordt dat dit in 2015 onder invloed van een aantrekkende binnenlandse vraag in een klein tekort zal omslaan. De exportprestatie lijkt sterk, met aanzienlijke winsten aan exportmarktaandeel. De indicatoren voor het kostenconcurrentievermogen lijken vrij stabiel, ook al hebben de loonkosten per eenheid product wegens een verkrappende arbeidsmarkt een gematigde stijging te zien gegeven. De door Rusland opgelegde sancties zullen op korte termijn wellicht een rem zetten op de uitvoer en de bbp-groei. Meer in het algemeen leidt de blootstelling van Litouwen aan geopolitieke risico's, en met name het conflict tussen Rusland en Oekraïne, tot een verslechtering van het groeipotentieel van het land. De schuldquote van zowel de particuliere als de overheidssector is vrij gering. De particuliere sector blijft zijn schulden afbouwen en er is sprake van een zwakke toename van nieuwe kredieten aan niet-financiële vennootschappen. De reële huizenprijzen hebben zich de afgelopen jaren gestabiliseerd. De werkloosheid, de jeugdwerkloosheid en de langdurige werkloosheid zijn aanzienlijk gedaald en de totale werkloosheid zal de komende jaren naar verwachting verder teruglopen tot dicht in de buurt van de drempelwaarden. De betere arbeidsmarktsituatie draagt bij tot een vermindering van de armoede en de sociale uitsluiting, die echter zeer wijdverbreid blijven. *Al met al zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot een verdere diepgaande analyse in de context van de PMO.*

Grafiek A14: ***Internationale netto investeringspositie***



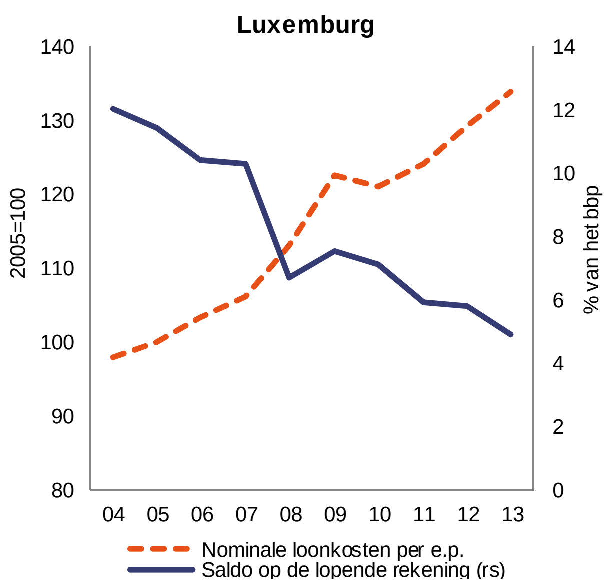
Bron: Eurostat

Noot: * *betekent BBH5 en ESR95 - breuk in de reeksen in 2008. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.*

Exclusief reserve-activa.

Luxemburg: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat de macro-economische uitdagingen in Luxemburg geen grote macro-economische risico's inhielden die als onevenwichtigheden in de zin van de PMO zouden kunnen worden aangemerkt. In het geactualiseerde scorebord overtreffen een

Grafiek A15: ***Loonkosten per e.p. en saldo op de lopende rekening***



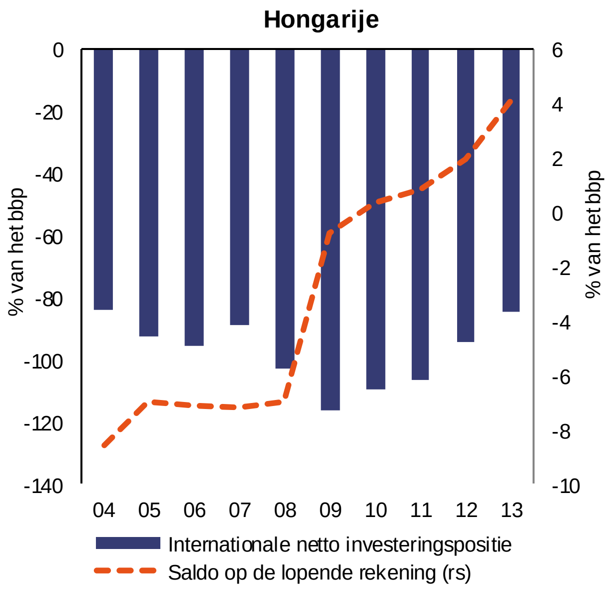
Bron: Eurostat, Commissiediensten

paar indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de loonkosten per eenheid product, de groei van de kredietverlening aan de particuliere sector en de schuldpositie van de particuliere sector.

Het grote overschot op de Luxemburgse lopende rekening is in 2013 verder teruggelopen onder invloed van een hoge invoer maar ook van dalende investeringen, hetgeen ertoe heeft geleid dat de indicator (een gemiddelde over drie jaar) thans tussen de drempelwaarden ligt. De cumulatieve verliezen aan exportmarktaandeel zijn afgenomen tot onder de drempelwaarde, nadat in 2013 een aantal aanzienlijke winsten was opgetekend. De loonkosten per eenheid product blijven vrij dynamisch, al liet het stijgingstempo ervan in 2013 een gematigder ontwikkeling zien. De grote schuldpositie van de Luxemburgse particuliere sector, vooral van niet-financiële vennootschappen, is grotendeels terug te voeren op substantiële grensoverschrijdende leningen tussen ondernemingen waar aanzienlijke activa tegenover staan. De schuldpositie van de overheid is momenteel gunstig, maar op langere termijn is er sprake van grote houdbaarheidsrisico's als gevolg van toenemende leeftijdsgerelateerde verplichtingen. Er bestaan nog steeds risico's voor de binnenlandse financiële stabiliteit als gevolg van de grote financiële sector van het land, maar deze blijven betrekkelijk onder controle omdat de sector tegelijkertijd gediversifieerd en gespecialiseerd is. De binnenlandse banken van hun kant worden gekenmerkt door solide kapitaal- en liquiditeitsratio's. De dynamische ontwikkeling van de huizenprijzen vormt evenwel een bron van zorg. Het risico van een scherpe prijscorrectie lijkt weliswaar beperkt, maar er zijn problemen aan de aanbodzijde en de investeringen in woningbouw laten een daling zien. *Al met al zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot een verdere diepgaande analyse in de context van de PMO.*

Hongarije: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Hongarije met macro-economische onevenwichtigheden kampte die in het oog dienden te worden gehouden en een krachtdadig beleidsoptreden vereisten. Het betrof meer in het bijzonder de voortgaande aanpassing van de zeer negatieve internationale netto-investeringspositie (INIP) van het land en zijn vrij hoge overheidsschuld[37]. In het geactualiseerde scorebord overschrijden diverse indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de INIP, het verlies aan exportmarktaandeel, de schuldpositie van de overheidssector en de werkloosheid.

Grafiek A16: ***INIP en saldo op de lopende rekening***



Bron: Eurostat

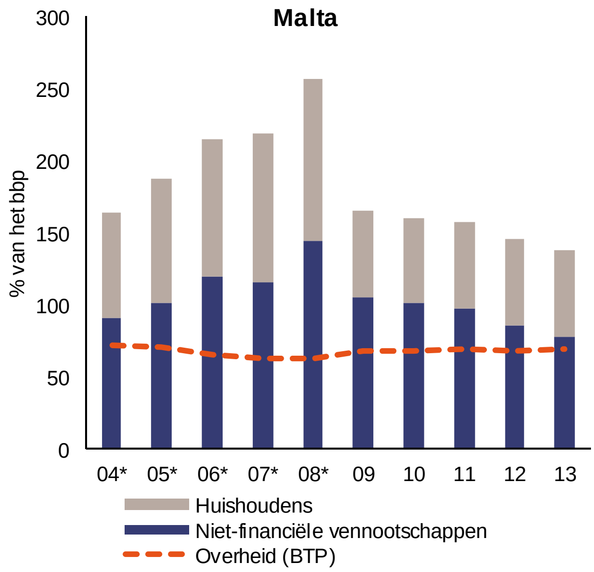
De sinds 2010 oplopende overschotten op de lopende en kapitaalrekening hebben voor een gestage daling van de INIP gezorgd, al blijft deze zeer groot. Tot voor kort was deze verbetering van de lopende rekening grotendeels

[37] De economische ontwikkeling en de beleidsimplementatie in Hongarije worden niet alleen gemonitord in het kader van de PMO en andere gewone toezichtprocedures, maar worden ook scherp in het oog gehouden door de Commissie in het kader van het post-programmatoezicht. Het recentste verslag is beschikbaar op: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf.

terug te voeren op een zwakke binnenlandse vraag bij een doorgaans ondermaatse exportprestatie, hetgeen in grote cumulatieve verliezen aan marktaandeel resulteerde. Tegelijkertijd was er sprake van een vrij dynamische toename van de loonkosten per eenheid product, al is de reële effectieve wisselkoers afgenomen. De particuliere sector heeft zijn schulden verder afgebouwd, en dat in een moeilijke context die werd gekenmerkt door een aanzienlijk volume oninbare leningen, een buitensporige druk op de financiële sector, negatieve kredietstromen en een aanhoudende daling van de inflatiegezuiverde huizenprijzen. Sinds medio 2013 verloopt de schuldafbouw niettemin in een trager tempo als gevolg van gesubsidieerde kredietverlening en een aantrekkende groei. De overheidsschuld is gestaag blijven dalen, maar de neerwaartse tendens is niet sterk genoeg omdat er zich negatieve schokken kunnen voordoen. Negatieve terugkoppelingseffecten tussen het beperkte groeipotentieel van de economie en de blootstelling aan wisselkoersschommelingen kunnen de kwetsbaarheden van het land verergeren. Vooral wegens de toegenomen participatiegraad bevindt de werkloosheidsindicator zich iets boven de drempelwaarde. Aangenomen wordt dat hij verder zal verbeteren. De situatie van jongeren op de arbeidsmarkt is erop vooruitgegaan, maar de langdurige werkloosheid is nog steeds hoog. De participatiegraad neemt weliswaar toe, maar blijft tot de laagste in de EU behoren. Sinds het uitbreken van de crisis zijn alle armoede-indicatoren echter sterk blijven verslechteren. *Al met al vindt de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden die een krachtdadig optreden vereisen, nuttig de risico's die samengaan met de aanhoudende onevenwichtigheden of het ongedaan maken daarvan, verder te onderzoeken.*

Malta: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat de macro-economische uitdagingen in Malta geen grote macro-economische risico's inhielden die als onevenwichtigheden in de zin van de PMO zouden kunnen worden aangemerkt. In het geactualiseerde scorebord overtreffen sommige indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de verandering in de nominale loonkosten per eenheid product, de schuldpositie van de particuliere sector en de schuld van de overheidssector.

Grafiek A17: ***Schuld***



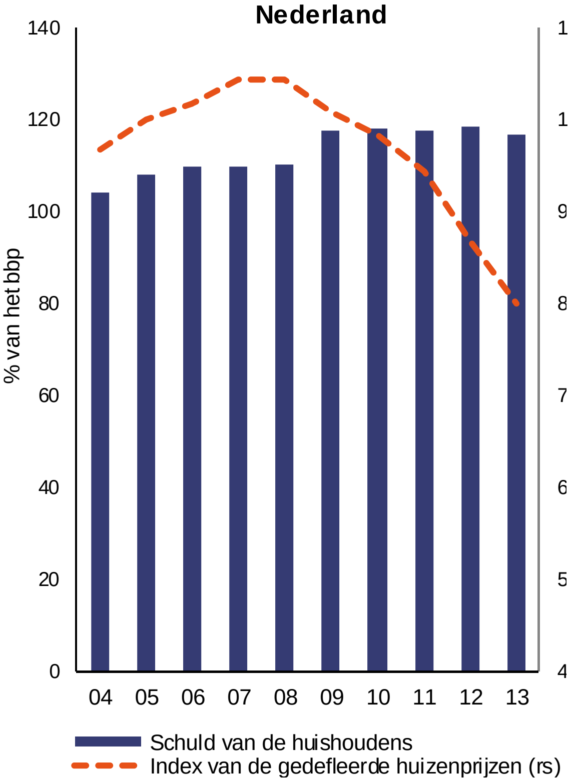
Bron: Eurostat
*Note: * ESR95 - breuk in de reeksen voor de schuld van de huishoudens en de niet-financiële vennootschappen in 2009. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.*

Het proces van externe herbalancering is verder gevorderd en in 2013 is op de lopende rekening een overschot geboekt. De aan grootschalige investeringsprojecten toe te schrijven toename van de invoer zal in 2014-2015 naar verwachting in een tijdelijke verslechtering van het saldo op de lopende rekening resulteren. Hoewel het externe saldo de voorbije jaren is verbeterd, is het exportmarktaandeel van Malta in 2013 voor het vijfde jaar op rij gedaald, al blijft de cumulatieve verandering nog steeds onder de indicatieve drempelwaarde. De stijging van de nominale loonkosten per eenheid product is iets boven de drempelwaarde uitgekomen. Deze ontwikkelingen vloeien voort uit de veranderende structuur van de economie, maar kunnen ook duiden op het risico van een uitholling van het concurrentievermogen als zij blijven voortduren. Tegelijkertijd blijft de vrij

hoge particuliere schuld, die bij niet-financiële vennootschappen is geconcentreerd, op een neerwaarts pad, wat ten dele terug te voeren is op een aanhoudende economische groei, maar ook te wijten is aan een negatieve kredietstroom in de richting van het bedrijfsleven omdat banken hun kredietverleningsnormen hebben verstrengd, met name ten aanzien van de bouwsector. De schuldquote is blijven stijgen maar zal zich naar verwachting stabiliseren en vanaf volgend jaar beginnen te dalen. Hoewel de grote en hoofdzakelijk internationaal georiënteerde banksector zijn schuldhefboom aan het afbouwen is, is het effect daarvan op de economische activiteit beperkt gebleven omdat de binnenlandse activa en passiva maar een gering aandeel in de bankbalansen vertegenwoordigen. Een stabiele ontwikkeling van de huizenprijzen, een solide banengroei (die evenwel met een vrij lage participatiegraad gepaard gaat) en een lage werkloosheidsgraad beperken het risico dat er interne onevenwichtigheden ontstaan. *Al met al zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot een verdere diepgaande analyse in de context van de PMO.*

Nederland: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Nederland macro-economische onevenwichtigheden kende, met name in het licht van de voortgaande correctie op de woningmarkt en de hoge schuldpositie van de huishoudens. In het geactualiseerde scorebord bevinden er zich sommige indicatoren boven de indicatieve drempelwaarde, namelijk: het overschot op de lopende rekening; het verlies aan exportmarktaandeel; de schuldpositie van de particuliere sector en de schuldpositie van de overheidssector.

Grafiek A18: ***Schuld van de huishoudens en index van de huizenprijzen***



Bron: Eurostat

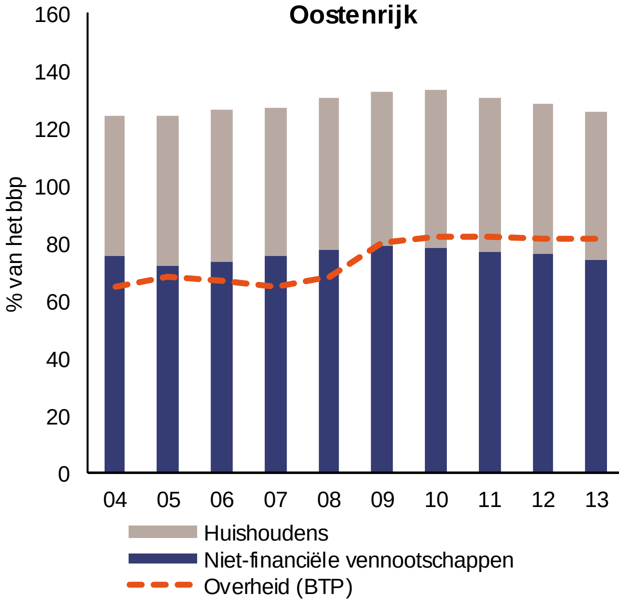
Het hoog blijvende overschot op de lopende rekening van Nederland is het gevolg van hoge besparingen en structureel zwakke binnenlandse particuliere investeringen, die in 2013 verder zijn teruggelopen. Verwacht wordt evenwel dat het geleidelijk herstel de investeringen vanaf 2014 zal ondersteunen en een geringe neerwaartse druk op het overschot op de lopende rekening zal uitoefenen. Het cumulatieve verlies aan exportmarktaandeel is enigszins teruggelopen nadat er in 2013 beperkte winsten zijn geboekt, vooral wegens de dynamiek van de wederuitvoer. De toename van de loonkosten per eenheid product was positief en bleef onder de drempelwaarde. De schuldpositie van de particuliere sector heeft zich gestabiliseerd op een niveau dat ver boven de drempelwaarde ligt, hoewel er van een actieve schuldafbouw door de huishoudens sprake was. De risico's zijn beperkt doordat de particuliere sector over een zeer grote hoeveelheid financiële activa beschikt. Daarnaast zullen beleidswijzigingen, zoals de beperking van de aftrekbaarheid van de hypotheekrente en de verlaging van de leenquotiteit, de schuldafbouw door de huishoudens in de hand werken en tot een beter evenwicht in de financiële sector bijdragen. De woningmarkt lijkt zich te herstellen: de huizenprijzen lopen op en het aantal transacties en bouwvergunningen stijgt, wat het pad

effent voor een toename van de investeringen van de huishoudens. De overheidsschuld bevindt zich op een stabiel peil boven de drempelwaarde. *Al met al acht de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden, nuttig verder na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.*

Oostenrijk: Tijdens de vorige PMO-ronden werden er in Oostenrijk geen macro-economische onevenwichtigheden geconstateerd. In het geactualiseerde scorebord blijven een paar indicatoren boven de indicatieve drempelwaarde, namelijk het verlies aan exportmarktaandeel en de schuldpositie van de overheidssector.

De lopende rekening blijft een stabiel en bescheiden overschot vertonen, terwijl de INIP bijna nul bedraagt. De aanzienlijke cumulatieve verliezen aan exportmarktaandeel zijn verminderd nadat er in 2013 een aantal beperkte winsten is behaald. Deze ontwikkeling is toe te schrijven aan het feit dat Oostenrijk heeft geprofiteerd van de integratie van zijn leveringsketen met Duitsland en Midden-Europa. De recentere exportprestatie ligt min of meer in de lijn van de prestatie van de EU-partners. De problemen met betrekking tot het kostenconcurrentievermogen lijken beperkt: de loonkosten per eenheid product laten een gematigde toename zien die onder de drempelwaarde blijft, en de ontwikkeling van de reële effectieve wisselkoers sluit aan bij die bij de partners in de eurozone. De schuldpositie van de particuliere sector bevindt zich iets onder de drempelwaarde en op een vrij stabiel niveau. De kredietstromen naar de particuliere sector blijven gematigd positief. De overheidsschuld ligt nog steeds boven de drempelwaarde, mede als gevolg van de met de crisis verband houdende herstructurering en herkapitalisatie van instellingen uit de financiële sector, waardoor de overheidsschuld in 2014 met naar schatting 6 procentpunten van het bbp zal toenemen. Hoewel er nog steeds aanzienlijke risico's bestaan, is de negatieve wisselwerking tussen de overheid en de financiële sector verminderd, ten dele dankzij het herstructureringsproces van essentiële financiële instellingen. Dat neemt echter niet weg dat het Oostenrijkse bankwezen, wegens de nauwe integratie ervan met landen van Midden-, Oost- en Zuidoost-Europa, zowel aan geopolitieke risico's als aan macrofinanciële ontwikkelingen op die markten is blootgesteld. Deze blootstelling lijkt algemeen genomen evenwel iets kleiner te zijn geworden dan in het verleden, een ontwikkeling die vergezeld gaat van een geleidelijke schuldafbouw door de Oostenrijkse banken, hetgeen tot uiting komt in dalende verplichtingen van de financiële sector en een verschuiving in de richting van minder riskante landen en stabielere lokale financieringsbronnen. Wat de huizenprijzen betreft, zijn er indicaties dat de in 2012 waargenomen sterke dynamiek ervan aanzienlijk is afgenomen, zij het niet in hetzelfde tempo in alle delen van het land. *Al met al zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot een verdere diepgaande analyse in de context van de PMO.*

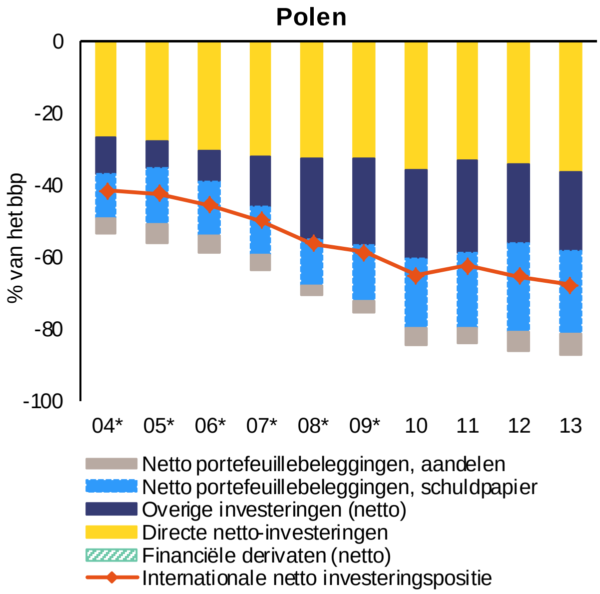
Grafiek A19: ***Schuld***



Bron: Eurostat

Polen: Tijdens de vorige PMO-ronden werden er in Polen geen macro-economische onevenwichtigheden geconstateerd. In het geactualiseerde scorebord overtreffen sommige indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de INIP en de werkloosheid.

Grafiek A20: ***Internationale netto investeringspositie***



Bron: Eurostat

*Noot: * betekent BBH5 en ESR95 - breuk in de reeksen in 2010. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.*

De INIP blijft zeer negatief en is in 2013 iets verder verslechterd. De externe nettoschuld is echter veel kleiner dan de INIP omdat de buitenlandse directe investeringen een groot deel van de buitenlandse verplichtingen voor hun rekening nemen. Ook is het tekort op de lopende rekening verbeterd, waardoor het voor het eerst sinds 2007 onder de drempelwaarde is uitgekomen. Deze ontwikkeling is te danken aan een overschot op de handelsbalans en een kleiner tekort op de inkomensrekening. Het cumulatieve exportmarktaandeel is de afgelopen vijf jaar stabiel gebleven, al moet worden vermeld dat de in recente jaren geleden verliezen door winsten in 2013 zijn gecompenseerd. De schuldquote van de particuliere sector blijft tot de laagste in de EU behoren en is slechts zeer weinig gestegen. De overheidsschuld is min of meer stabiel gebleven op een niveau dat iets onder de drempelwaarde ligt. Zij zal in 2014 naar verwachting teruglopen, vooral ten gevolge van de wijzigingen die onlangs in het pensioenstelsel van de tweede pijler zijn aangebracht. De banksector beschikt over voldoende kapitaal en is liquide en winstgevend; de kredietstroom naar de particuliere sector blijft weliswaar beperkt in vergelijking met de periode vóór 2007, maar is nog steeds positief. De in vreemde valuta luidende hypotheken zijn nog steeds goed voor een groot deel van de totale hypotheken, maar lopen gestaag terug. De werkloosheid heeft in de referentieperiode de drempelwaarde bereikt, maar uit recentere gegevens blijkt dat er sprake is van een neerwaartse tendens, die echter in het gedrang kan komen als gevolg van de mogelijke nadelige economische effecten van de spanningen tussen Rusland en Oekraïne, en van het feit dat het economische klimaat in de EU somberder is dan eerder werd aangenomen. *Al met al zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot een verdere diepgaande analyse in de context van de PMO.*

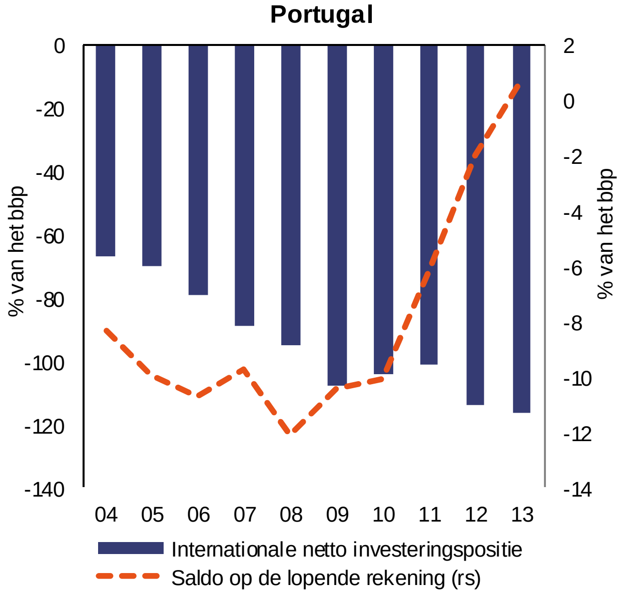
Portugal: Tussen mei 2011 en juni 2014 heeft Portugal financiële bijstand ontvangen ter ondersteuning van een macro-economisch aanpassingsprogramma[38]. Het toezicht op de onevenwichtigheden en de monitoring van de corrigerende maatregelen hebben dan ook in deze context plaatsgevonden en niet in het kader van de PMO. In het kader van zijn programma heeft Portugal grote stappen gezet in de richting van de correctie van zijn economische zwakheden en de vermindering van de macro-economische risico's. Dat neemt

[38] Zie "The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014," *European Economy - Occasional Papers*, 202, voor een beoordeling van de algemene implementatie van het aanpassingsprogramma en de beleidsuitdagingen voor de Portugese economie.

echter niet weg dat in het geactualiseerde scorebord diverse indicatoren boven de indicatieve drempelwaarde blijven: de INIP, de schuldpositie van de particuliere sector, de schuldpositie van de overheidssector en de werkloosheid.

De negatieve INIP is zeer hoog en laat een stijgende tendens zien. De toename van de INIP is echter bijna tot stilstand gekomen als gevolg van de herbalancering van de lopende rekening onder invloed van de groei van de uitvoer en de inkrimping van de invoer. De cumulatieve verliezen aan exportmarktaandeel zijn wegens de in 2013 behaalde winsten afgenomen tot onder de drempelwaarde. Deze recente winsten stroken met de verbeteringen in het kostenconcurrentievermogen, welke tot uiting komen in gestaag teruglopende loonkosten per eenheid product en een stabiele reële effectieve wisselkoers. De particuliere schuld bevindt zich op een zeer hoog peil en de door de huishoudens en het bedrijfsleven geleverde inspanningen om de schulden af te bouwen, hebben slechts tot een geringe daling van de particuliere schuldquoten geleid. Ook de overheidsschuld blijft zeer hoog, al wordt aangenomen dat zij in 2013 een piek heeft bereikt en thans geleidelijk zal teruglopen. Ondanks de recente gebeurtenissen die zich met betrekking tot een welbepaalde bank hebben voorgedaan, is de Portugese banksector met succes gestabiliseerd: de bankkapitalisatie is toereikend en de toegang tot op de markt aangetrokken liquiditeiten blijft verbeteren. Dat neemt evenwel niet weg dat banken wegens het hoge niveau van de oninbare leningen en het zwakke algemene economische klimaat kwetsbaar blijven voor macro-economische schokken en zich beperkt zien in hun vermogen om financiering aan de reële economie te verstrekken. De werkloosheid blijft zeer hoog, al is zij geleidelijk verder gedaald na begin 2013 een hoogtepunt te hebben bereikt. De jeugdwerkloosheid en de langdurige werkloosheid zijn zeer hoog en andere sociale indicatoren blijven zorgen baren. *In de context van de integratie van Portugal in de normale EU-toezichtcyclus acht de Commissie het nuttig de risico's in kwestie verder te onderzoeken in het kader van een diepgaande evaluatie om uit te maken of er van onevenwichtigheden sprake is.*

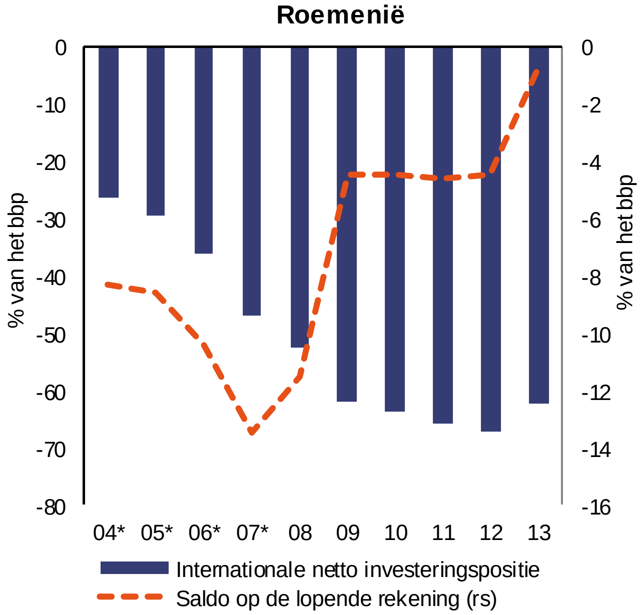
Grafiek A21: ***INIP en saldo op de lopende rekening***



Bron: Eurostat

Roemenië: Gezien de resterende risico's voor de Roemeense betalingsbalans ontvangt het land sinds het voorjaar van 2009 financiële bijstand, momenteel preventief, ter ondersteuning van aanpassingsprogramma's. Het toezicht op de onevenwichtigheden en de monitoring van de corrigerende maatregelen hebben in deze context plaatsgevonden. Sinds in het najaar van 2013 overeenstemming over de lopende regeling is bereikt, is er echter nog geen enkele evaluatie van het programma met succes afgerond, en volgens de plannen loopt dit in september 2015 af. In het geactualiseerde scorebord bevindt de internationale netto investeringspositie (INIP) zich nog steeds ver boven de indicatieve drempelwaarde.

Grafiek A22: ***INIP en saldo op de lopende rekening***



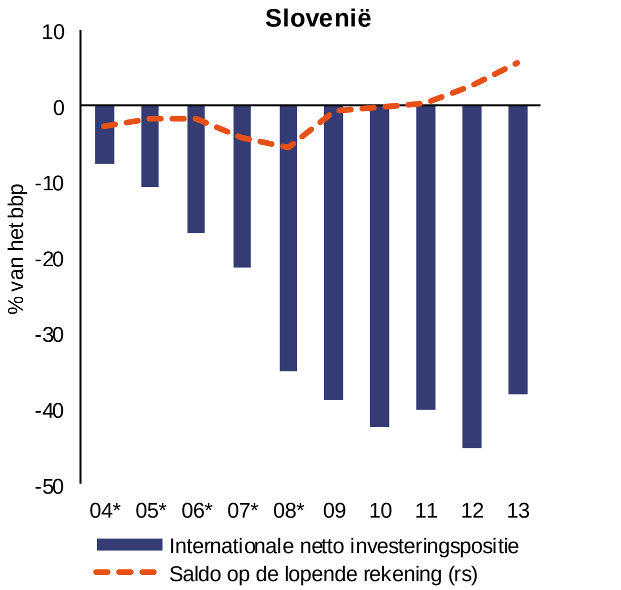
Bron: Eurostat

*Noot: * betekent BBH5 en ESR95 - breuk in de reeksen in 2005 (LR) en 2008 (INIP). Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.*

De zeer negatieve INIP van Roemenië is het gevolg van het feit dat het land in de periode voor de crises voortdurend tekorten op de lopende rekening heeft geboekt, die grotendeels met buitenlandse directe investeringen werden gefinancierd. Dat houdt in dat de externe nettoschuld enigszins lager is dan de INIP, maar toch vrij hoog blijft. De lopende rekening heeft een herbalanceringsproces doorgemaakt, maar in 2013 was er nog steeds sprake van een gering tekort, dat de komende jaren naar verwachting iets zal toenemen. De buitenlandse directe investeringen blijven duidelijk onder het niveau van vóór de crisis. Er was sprake van een sterke exportprestatie en Roemenië heeft dan ook aanzienlijke winsten aan exportmarktaandeel behaald, vooral in 2013. De arbeidsproductiviteit heeft zich sterk hersteld sinds 2012, maar de loonkosten per eenheid product zijn in 2013 sneller gestegen. De schuldenlast van de particuliere sector is vrij beperkt en zou in 2013 scherp zijn gedaald, mede dankzij een krachtige nominale groei. De financiële sector beschikt over voldoende kapitaal en is liquide, maar de intermediatie blijft beperkt. Hoewel de druk om de schulden af te bouwen en de hoge bedragen aan oninbare leningen in 2014 een aanmerkelijke daling te zien hebben gegeven, wegen zij op de toename van de kredietverlening aan de particuliere sector. Op de woningmarkt zet de correctie van de inflatiegezuiverde huizenprijzen door, zij het in een trager tempo dan in de voorgaande jaren. De zwakke vastgoedmarkt brengt uitdagingen met zich mee voor de leningportefeuilles van banken, welke vooral uit hypotheekleningen bestaan. Op de arbeidsmarkt is er nog steeds sprake van een hoge jeugdwerkloosheid en een hoog percentage jongeren die niet werken en evenmin onderwijs of een opleiding volgen, terwijl de participatiegraad tot de laagste in de EU blijft behoren. Roemenië is één van de EU-landen met de meeste armoede en sociale uitsluiting. *De achtereenvolgende financiëlebijstandsprogramma's hebben de economische risico's in Roemenië helpen verkleinen. Gezien de vertragingen die zich hebben voorgedaan bij de afronding van de halfjaarlijkse beoordelingen van de preventieve regeling, die uiterlijk in september 2015 afloopt, zou Roemenië wederom aan het PMO-toezicht moeten worden onderworpen. Dit houdt onder meer in dat zal worden overgegaan tot een diepgaande evaluatie om de hardnekkigheid van de onevenwichtigheden en de risico's, dan wel het afbouwen daarvan, verder te onderzoeken.*

Slovenië: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Slovenië buitensporige macro-economische onevenwichtigheden kende die specifiek in het oog dienden te worden gehouden en een voortgezet kordaat beleidsoptreden vereisten. Er zijn meer in het bijzonder krachtdadige beleidsmaatregelen vereist om de risico's aan te pakken die voortvloeien uit een economische structuur die door een zwakke corporate governance, een grote betrokkenheid van de staat, een diep in de schulden stekend bedrijfsleven, verliezen aan kostenconcurrentievermogen en een stijgende overheidsschuld wordt gekenmerkt. Zoals in maart 2014 was aangekondigd en conform de aanbeveling voor de eurozone, heeft de Commissie voor Slovenië een specifieke monitoring van de beleidsimplementatie in gang gezet[39]. In het geactualiseerde scorebord overtreffen sommige indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de internationale netto investeringspositie, de verandering in het exportmarktaandeel en de overheidsschuld.

Grafiek A23: ***INIP en saldo op de lopende rekening***



Bron: Eurostat

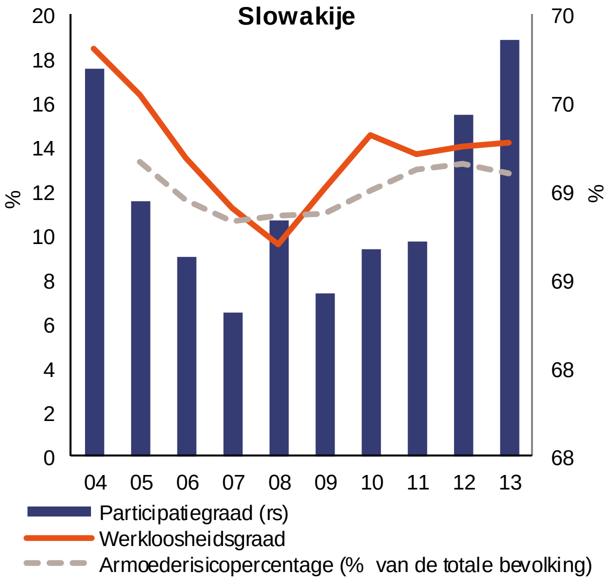
*Noot: * betekent BBH5 en ESR95 - breuk in de reeksen in 2009. Voor nadere bijzonderheden, zie de statistische bijlage.*

De scherpe correctie van de lopende rekening heeft zich voortgezet, waardoor deze in 2013 een omvangrijk overschot te zien gaf doordat de uitvoer was toegenomen en de binnenlandse vraag was gedaald. Als gevolg daarvan is de internationale netto investeringspositie van Slovenië aanzienlijk verbeterd, al bevindt zij zich nog altijd iets boven de drempelwaarde. Na vijf jaar te zijn teruggelopen, is het exportmarktaandeel van Slovenië in 2013 toegenomen. Het herstel van het prijs- en kostenconcurrentievermogen is beperkt gebleven omdat de loonkosten per eenheid product zich enkel hebben gestabiliseerd, na tijdens de eerste crisisjaren fors te zijn gestegen. De schuld van de particuliere sector is verder afgenomen onder invloed van dalende bedrijfsschulden. Deze ontwikkeling was vooral terug te voeren op een negatieve kredietgroei en niet zozeer op een herstructurering van bestaande schulden. De in de financiële sector aan de gang zijnde afbouw van de schuldhefboom is in 2013 sterk versneld omdat oninbare leningen zijn overgedragen aan de overheidsmaatschappij voor het beheer van bankactiva en omdat er bankherkapitalisaties door de overheid hebben plaatsgevonden. Als gevolg daarvan is de totale overheidsschuld fors gestegen, waardoor zij zich thans ver boven de drempelwaarde bevindt. De werkloosheidsgraad heeft in 2013 een hoogtepunt bereikt maar ligt wel nog onder de indicatieve drempelwaarde. In 2013 heeft de langdurige werkloosheid echter een recordniveau bereikt. *Al met al acht de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van buitensporige onevenwichtigheden, nuttig over te gaan tot een verdere analyse van het voortbestaan van de macro-economische risico's en tot het monitoren van de bij het ongedaan maken van de buitensporige onevenwichtigheden gemaakte vorderingen.*

[39] Zie COM(2014) 150 van 5.3.2014 en Aanbeveling 2014/C 247/27 voor de eurozone (PB C 247 van 29.7.2014, blz. 141). De verslagen over de specifieke monitoring zullen openbaar worden gemaakt.

Slowakije: Tijdens de vorige PMO-ronden werden er in Slowakije geen macro-economische onevenwichtigheden geconstateerd. In het geactualiseerde scorebord blijven een paar indicatoren de indicatieve drempelwaarde overtreffen, namelijk de INIP en de werkloosheid.

Grafiek A24: ***Arbeidsmarkt en sociale indicatoren***

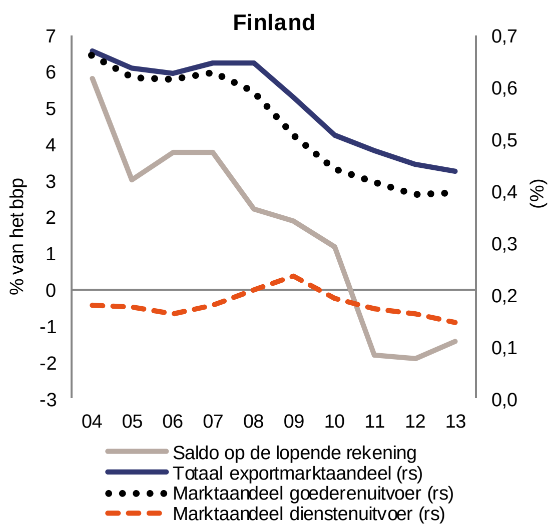


Bron: Eurostat

De INIP van Slowakije is in 2013 iets verslechterd, maar de externe schuld van het land blijft laag en relatief stabiel wegens de hoge stand van de buitenlandse directe investeringen. Het saldo op de lopende rekening is verbeterd met kleine overschotten in 2012 en 2013. De uitvoer lijkt een stabiele ontwikkeling te vertonen: in 2013 waren de cumulatieve verliezen aan marktaandeel zeer beperkt en zijn er geringe winsten behaald. De ontwikkelingen op het gebied van het prijs- en het kostenconcurrentievermogen vormen geen reden tot zorg: zowel de reële effectieve wisselkoers als de toename van de loonkosten per eenheid product is onveranderd gebleven. De schuld van de particuliere sector is stabiel gebleven omdat er sprake was van een licht positieve kredietstroom. De banksector blijft over een stevige kapitaalbasis beschikken en volgens schattingen zijn de totale verplichtingen in 2013 iets afgenomen. De overheidsschuldquote is in 2013 blijven stijgen, maar blijft onder de drempelwaarde. Na vier jaar op rij te zijn gedaald, hebben de huizenprijzen zich in 2013 gestabiliseerd. De ontwikkeling op de arbeidsmarkt weerspiegelt de aanzienlijk blijvende regionale verschillen in economische groei en werkgelegenheid. De werkloosheid blijft de dringendste economische beleidsprioriteit, gezien de sociale gevolgen ervan. De werkloosheid neemt meestal de vorm aan van langdurige werkloosheid, wat laat vermoeden dat deze een structureel karakter heeft; ook de jeugdwerkloosheid vormt een ernstig probleem. *Al met al zal de Commissie in dit stadium niet overgaan tot een verdere diepgaande analyse in de context van de PMO.*

Finland: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Finland met macro-economische onevenwichtigheden werd geconfronteerd, met name wat de ontwikkelingen op het gebied van het concurrentievermogen betrof. In het geactualiseerde scorebord overtreffen drie indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk de verandering in het exportmarktaandeel, de verandering in de loonkosten per eenheid product en de schuldpositie van de particuliere sector.

Grafiek A25: ***Exportaandeel en saldo op de lopende rekening***



Bron: Eurostat

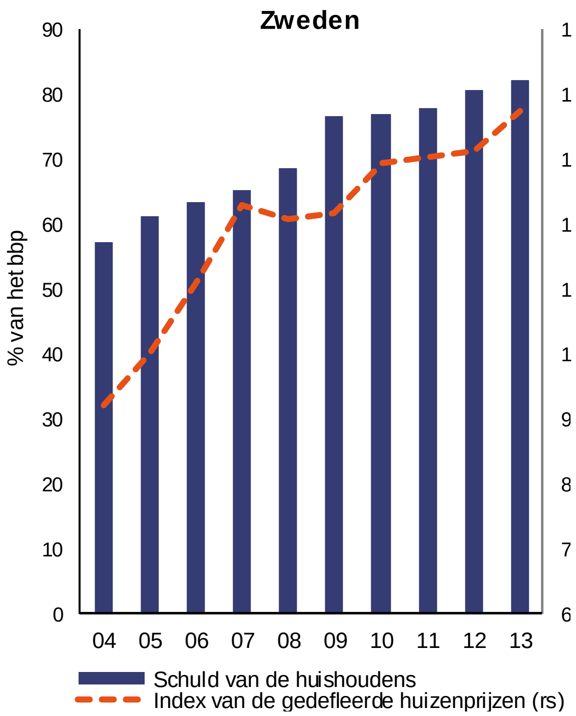
De trendmatige achteruitgang van de externe positie, die in geringe tekorten op de lopende

rekening resulteerde, heeft zich in 2013 gestabiliseerd, terwijl de positieve INIP van Finland iets is verzwakt. Finland heeft sneller exportmarktaandeel verloren dan enig ander land in de EU. Hoewel de meeste verliezen in 2009-2010 hebben plaatsgevonden, is Finland er evenmin in geslaagd om, net zoals de meeste andere EU-landen, bescheiden winsten aan exportmarktaandeel te behalen. Van de ongunstige ontwikkelingen van de loonkosten per eenheid product gaat ook een negatief effect op het kostenconcurrentievermogen uit. De herstructurering van de traditionele bedrijfstakken is weliswaar volop aan de gang, maar er dient ook aandacht te worden geschonken aan de potentiële structurele zwakheden die aan het verlies aan concurrentievermogen ten grondslag liggen en het aanpassingsvermogen van zowel de particuliere als de overheidssector beperken. De schuldquote van de particuliere sector blijft hoog, vooral onder invloed van de bedrijfsschulden. Tegelijkertijd blijkt uit het feit dat de verplichtingen van de financiële sector in 2013 zijn afgenomen, dat de schulden worden afgebouwd. De lichte daling van de reële huizenprijzen heeft zich in 2013 voortgezet, waardoor het risico van een oververhitting op de huizenmarkt beperkt bleef. De toenemende regionale verschillen verdienen evenwel bijzondere aandacht. De werkloosheid neemt toe bij een zeer somber blijvend economisch klimaat. *Al met al acht de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden, nuttig verder na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.*

Zweden: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat Zweden met macro-economische onevenwichtigheden werd geconfronteerd, met name met betrekking tot de schuldenlast van de huishoudens en de inefficiënties op de huizenmarkt. In het geactualiseerde scorebord overtreffen het overschot op de lopende rekening, het verlies aan exportmarktaandeel en de schuldpositie van de particuliere sector de indicatieve drempelwaarde.

Het overschot op de lopende rekening blijft stabiel op een niveau dat net boven de drempelwaarde ligt, wat toe te schrijven is aan de vrij hoge besparingen in zowel de particuliere als de overheidssector en aan de lage investeringen van de afgelopen jaren, welke zich evenwel naar verwachting zullen herstellen. Zweden heeft in de loop der jaren veel exportmarktaandeel verloren. Hoewel deze verliezen in 2013 zijn verminderd, liggen de cumulatieve verliezen toch boven de drempelwaarde. De indicatoren voor het kostenconcurrentievermogen duiden echter niet op problemen: de loonkosten per eenheid product lieten in 2013 slechts een vrij geringe toename zien. De hoge schuldenlast van de particuliere sector is weliswaar stabiel maar blijft aandacht verdienen. De bedrijfsschulden zijn sinds 2009 aan het teruglopen, maar dat neemt niet weg dat deze aan de hoge kant blijven. Verwacht wordt overigens dat zij wederom zullen toenemen naarmate de kredietstromen opnieuw aanzwellen. De stijging van de schulden van de huishoudens is weliswaar vertraagd na de doorgevoerde hypotheekhervormingen, maar sinds 2012 geeft de

Grafiek A26: ***Schuld van de huishoudens en index van de huizenprijzen***

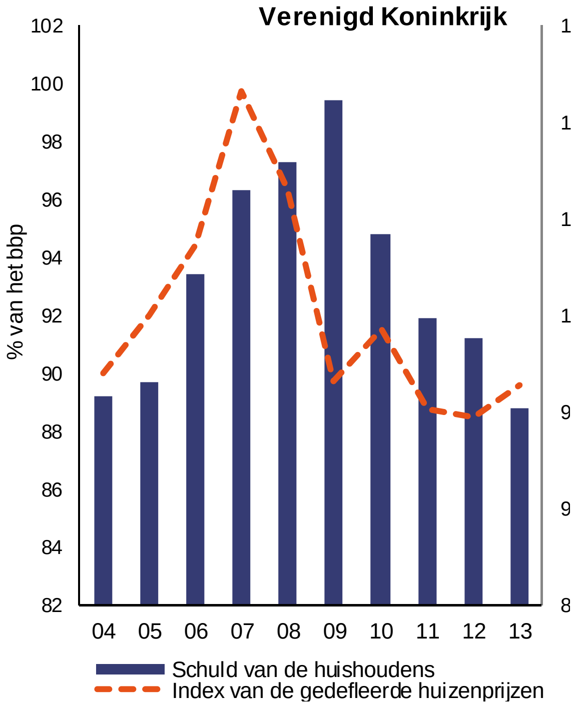


Bron: Eurostat

schuldenlast van de huishoudens opnieuw een toename te zien. De overheidsschuld is vrij klein. De inflatiegezuiverde huizenprijzen, die zich in de loop van 2011 en 2012 op een hoog niveau hebben gestabiliseerd, laten sinds medio 2013 wederom een dynamischer stijging zien; de woningmarkt is nog altijd vatbaar voor onevenwichtige ontwikkelingen bij ernstige aanbodbeperkingen. De bancaire risico's lijken onder controle, al zijn de banken wegens de hoge schulden van de huishoudens nog steeds kwetsbaarder voor vertrouwensverliezen mochten de huizenprijzen een scherpe daling te zien geven. Aangezien banken sterk van marktfinanciering afhankelijk zijn, kan een vertrouwenscrisis hun financieringskosten snel doen toenemen en ertoe leiden dat de druk om hun schuldhefboom af te bouwen acuter wordt. *Al met al acht de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden, nuttig verder na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.*

Verenigd Koninkrijk: In maart 2014 heeft de Commissie geconcludeerd dat het Verenigd Koninkrijk met macro-economische onevenwichtigheden kampte, met name op het gebied van de schuldpositie van de huishoudens (als gevolg van de hoge hypotheekschuld en structurele kenmerken van de woningmarkt), en omdat er sprake was van een dalend exportmarktaandeel van het land. In het geactualiseerde scorebord overtreffen er drie indicatoren de indicatieve drempelwaarde, namelijk het verlies aan exportmarktaandeel, de schuldpositie van de particuliere sector en de overheidsschuld.

Grafiek A27: ***Schuld van de huishoudens en index van de huizenprijzen***



Bron: Eurostat

Het tekort op de lopende rekening is in 2013 verder opgelopen, al is de driejarige indicator net onder de drempelwaarde uitgekomen. Tegelijkertijd is de negatieve INIP van het Verenigd Koninkrijk bescheiden gebleven. De cumulatieve verslechtering van het exportmarktaandeel blijft ver boven de indicatieve drempelwaarde, al is de achteruitgang in 2013 wel vertraagd. De indicatoren voor het kostenconcurrentievermogen zijn vrij stabiel. De hoge schuldquote van de particuliere sector loopt gestaag terug, mede dankzij de nominale groei, maar bevindt zich toch nog altijd ruim boven de indicatieve drempelwaarde. Na een kortstondige correctiefase te hebben doorgemaakt, zijn de huizenprijzen wederom verder gaan stijgen. De regionale verschillen in de toename van de huizenprijzen, in combinatie met hoog blijvende schulden, laten evenwel vermoeden dat de woningsector kwetsbaar kan zijn voor schokken op middellange termijn, die een weerslag kunnen hebben op de economie in bredere zin. De hoge overheidsschuld blijft zorgen baren. De stijging ervan is weliswaar onlangs vertraagd, maar het hoogtepunt is nog niet bereikt. De werkgelegenheid laat nog steeds een gezonde groei zien en de jeugdwerkloosheid en het NEET-percentage zijn afgenomen. *Al met al acht de Commissie het, mede in het licht van de vaststelling in maart 2014 van onevenwichtigheden, nuttig verder na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.*

Tabel A.1: PMO-scorebord 2013

Jaar 2013	Externe onevenwichtigheden en concurrentievermogen									Interne onevenwichtigheden						
	Saldo lopende rekening in % van het bbp		Interna-tionale netto investe-ringspositie in % van het bbp	Reële effectieve wisselkoers *(42 industrielanden - HICP deflatoren)*		Exportmarkt-aandeel		Nominale loonkosten per eenheid product		Gedefleerde huizen-prijzen, verandering in % op jaarbasis	Krediet-stroom particuliere sector, in % van het bbp (gecon-solideerd)	Schuld particuliere sector, in % van het bbp (gecon-solideerd)	Overheids-schuld in % van het bbp	Werkloosheid		Totale verplich-tingen van financiële sector, ver. in % (jaarbasis)
	3-jaars-gemid-delde	p.m.: jaar-stand		verandering in % (3 jaar)	p.m.: ver. in % (jaarb.)	ver. in % (5 jaar)	p.m.: ver. in % (jaarb.)	verandering in % (3 jaar)	p.m.: ver. in % (jaarb.)					3-jaars-gemid-delde	p.m.: jaar-stand	
Drempel	-4/6%	-	-35%	±5% & ±11%	-	-6%	-	9% & 12%	-	6%	14%	133%	60%	10%	-	16.5%
BE	-1,6	0,1	*45,8*	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7	8,4	-2,4
BG	*0,4*	2,6	*-76,2*	-1,0	0,1	*5,7*	*6,3*	14,8v	7,2v	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2	13,0	3,3
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-3,1	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3,1v	73,7v	45,7	6,9	7,0	9,8v
DK	6,1	7,1	*39,7*	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4	7,0	-0,1
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1,8v	1,2v	103,5v	76,9	5,6	5,3	-6,3v
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3	8,6	8,9
IE	1,1	4,4	*-104,9*	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2	13,1	1,0
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	*-27,3*	2,9	-10,3v	-7,0v	-9,3r	-1,1v	135,6v	174,9	23,3	27,5	-16,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	*-7,1*	4,4	-4,6v	-0,6v	-9,9	-10,7v	172,2v	92,1	24,1	26,1	-10,2
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1,8r	137,3r	92,2	9,8	10,3	-0,6
HR	-0,1	0,8	*-88,7*	-4,0	1,2	-20,9	3,5	*0,9*	*1,4*	-18,1v	-0,2	121,4	75,7	15,8	17,3	3,4
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6,9v	-3,0	118,8	127,9	10,4	12,2	-0,7
CY	*-4,0*	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	*-27,2*	*-3,9*	-5,9v	-5,9v	-5,5	-11,2v	344,8v	102,2	11,9	15,9	-19,5
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4	11,9	5,2
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5	11,8	-1,8
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	10,5	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3	5,9	8,8
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7	10,2	-0,3
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	*-4,0*	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0,4v	137,1	69,8	6,4	6,4	0,7
NL	*9,8*	9,9	31,3	0,4	2,7	*-9,2*	*2,1*	6,3v	1,6v	-7,8	2,1v	229,7v	68,6	5,5	6,7	-3,2
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2,5r	0,2	125,5	81,2	4,5	4,9	-3,6
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	*-0,4*	6,6	3,9v	0,9v	-4,4r	2,9	74,9	55,7	10,0	10,3	7,6
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3,0r	1,9r	-2,5	-2,4r	202,8r	128,0	15,0	16,4	-5,3
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0,7v	4,2v	-4,6v	-1,5v	66,4v	37,9	7,0	7,1	3,1
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	*-16,6*	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1	10,1	-10,5
SK	*0,2*	*2,1*	*-65,1*	2,1	0,9	*-2,2*	*3,9*	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14,0i	14,2	-0,3
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9	8,2	-11,8
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9	8,0	9,1
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1,6	3,4v	164,5v	87,2	7,9	7,6	-7,4v

Afkortingen: r: raming. v: voorlopig cijfer.

Noot: De gemarkeerde cijfers vallen buiten de in het waarschuwingsmechanismeverslag vastgestelde drempelwaarden. Voor de reële effectieve wisselkoers en de loonkosten per e.p. betreft de eerste drempelwaarde de EZ en de tweede de niet-EZ.
(1) De cursief vermelde gegevens zijn opgesteld volgens de ESR95/BBH5-normen. (2) Het saldo op de lopende rekening van IE is neerwaarts herzien wegens methodologische wijzigingen in de behandeling van inkomsten uit buitenlandse directe investeringen. (3) Het saldo op de lopende rekening van MT is opwaarts herzien wegens de opneming erin van SPE-gegevens die uit administratieve bescheiden en uit de nationale rekeningen afkomstige ramingen zijn afgeleid. (4) De internationale investeringspositie van CY is neerwaarts herzien wegens de opneming erin van SPE's die schepen bezitten. (5) De internationale investeringspositie van LU is opwaarts herzien wegens methodologische wijzigingen in de behandeling van intragroepleningen van SPE's en informatie afkomstig van een nieuwe enquête in de financiële sector. (6) De internationale investeringspositie van MT is opwaarts herzien na de opneming erin van SPE-gegevens die uit administratieve bescheiden en gecontroleerde jaarrekeningen zijn afgeleid. (7) De totale werelduitvoer is op BBH5 gebaseerd. (8) Wegens de voor werkgelegenheidsreeksen volgens het ESR2010 toegestane afwijkingen zijn de loonkosten per e.p. voor HR op het ESR95 gebaseerd. (9) Alleen voor de huizenprijzen: r = NSI-ramingen voor PL; bron NCB voor EL en AT. (10) De werkloosheid voor FR is neerwaarts herzien. De herziening is vooral toe te schrijven aan methodologische wijzigingen in de arbeidskrachtenenquête.
Bronnen: Europese Commissie, Eurostat en DG ECFIN (voor de indicatoren m.b.t. de reële effectieve wisselkoers)

Tabel A.2: Aanvullende indicatoren, 2013

Jaar 2013	Reële bbp-verandering op jaarbasis	Bruto investeringen in vaste activa in % van het bbp	Binnenlandse bruto-uitgaven aan O&O in % van het bbp	Financieringsoverschot/ tekort in % van het bbp	Externe nettoschuld in % van het bbp	Inkomende BDI-stroom in % van het bbp	Inkomende BDI-stand in % van het bbp	Netto handelssaldo van energieproducten in % van het bbp	Reële effect. wisselk. t.o.v. EZ, verandering in % (3 jaar)	Exportprestatie t.o.v. geavanceerde economieën, verandering in % (5 jaar)	Ruilvoet, verandering in % (5 jaar)	Exportmarktaandeel, volumes, verandering in % (jaarbasis)	Arbeidsproductiviteit, verandering in % (jaarbasis)	Nominale loonkosten per e.p., verandering in % (10 jaar)	Loonkosten per e.p. t.o.v. EZ, verandering in % (10 jaar)	Nominale huizenprijzen, verandering in % (3 jaar)	Woningbouw in % van het bbp	Schuld particuliere sector in % van het bbp, niet geconsolideerd	Schuldhefboom financiële sector (verhouding vreemd vermogen/ eigen vermogen)
BE	0,3	22,3	nb	0,1	*-86,8*	-11,1	*191,2*	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	nb	3,7	*25,5*	3,3	*95,9*	-6,4	-0,4	*13,2*	4,5	9,2	1.5v	85.1v	57,4	-9,3	nb	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	nb	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16,0	0,1	-1,6	3,3	82,4v	536,8v
DK	-0,1	18,4	nb	7,1	*9,8*	-0,2	*29,5*	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	nb	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10,4v	5,9	110,0v	422,3v
EE	1,6	27,3	nb	1,4	*-6,4*	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	nb	4,4	*-425,3*	16,0	*166,9*	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3,9v	11,2v	nb	2,3	130,9	1,2	11,1	-3,4v	-3,4	*-22,1*	-0,7v	-0,6	-0,1v	14,1v	-2,9	-25,5r	2,2v	135,6v	792,7
ES	-1,2v	18,5v	nb	2,1	91,2	3,0	54,8	-3,3v	0,4	*-0,4*	-1,2v	1,7	1,4v	15,4v	-0,5	-28,5	*4,4*	187,2v	544,9
FR	0,3	22,1	nb	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	nb	0,9	*60,3*	1,7	*55,1*	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	*0,1*	*23,9*	4,4	-18,8v	nb	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	nb	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7,7v	4,8	120,8	951,7
CY	-5,4v	13,4v	nb	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6,3v	1,0	*-22,0*	-0,9v	-7,3	-0,1v	6,3v	-7,7	-11,0	3,9v	347,4v	253,1
LV	4,2	23,3	nb	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2,0	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	nb	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	*38,6*	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	nb	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	nb	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	nb	4,9	*-115,5*	5,7	*132,4*	-9,6	0,1	*2,8*	1,0	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0,7v	18,2v	nb	8,6	41,5	37,1	537,7	-1,4v	1,4	*-2,7*	-1,6v	-1,4	0,6v	15,4v	0,5	-14,0	3,3v	246,3v	136,6v
AT	0,2	22,2	nb	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22,6r	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	nb	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	*6,7*	0,3	1,4	1,7v	16,4v	-0,9	-6,7r	*2,5*	78,1	274,1
PT	-1,4r	15,1r	nb	2,3	102,3	3,9	69,2	-3,6r	0,1	1,5	3,2	7,8	1,6r	6,5r	-8,7	-13,3	2,3r	218r	365,2
RO	3,5v	24,7v	nb	1,3	*34,6*	2,0	42,8	-1,9v	0,7	24,8	2,2v	10,4	4,8v	86,5v	58,4	-19,9v	nb	67,5v	470,7
SI	-1,0	19,7	nb	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	*-10,6*	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	nb	*3,6*	*23,1*	*0,6*	*59,1*	-5,9	2,5	*4,8*	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	nb	-1,3	*35,1*	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	nb	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0,0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	nb	-4,2	*26,0*	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169,4v	790,5v

Afkortingen: r: raming. v: voorlopig cijfer. nb: niet beschikbaar.

Noot: De cursief vermelde gegevens zijn opgesteld volgens de ESR95/BBH5-normen. (1) Exportprestatie t.o.v. geavanceerde economieën (verandering in % op 5 jaar) - de totale OESO-uitvoer is gebaseerd op de vijfde editie van het betalingsbalanshandboek (BBH5). (2) Alleen voor de huizenprijzen: r = bron nationale centrale bank voor EL en AT; r = NSI-ramingen voor PL. Wegens de voor werkgelegenheidsreeksen volgens het ESR2010 toegestane afwijkingen zijn de gegevens betreffende de nominale loonkosten per eenheid product en de arbeidsproductiviteit voor HR op de ESR95-methodiek gebaseerd. (4) De gegevens over de O&O-uitgaven zijn op 1/11/2014 opgesteld met het volgens het ESR2010 bepaalde bbp als noemer; de gegevens voor 2013 zullen in de tweede helft van november 2014 beschikbaar komen.

Bronnen: Eurostat, DG ECFIN (voor de indicatoren m.b.t. de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de EZ en de effectieve loonkosten per eenheid product t.o.v. de EZ), DG ECFIN-berekeningen op basis van IMF-gegevens en WEO (voor de indicator m.b.t. de exportmarktaandeelvolumes).

Tabel A.2 (vervolg): Aanvullende indicatoren, 2013

Jaar 2013	Werk-gelegen-heid, ver. in % (jaarbasis)	Participatiegraad (15-64 jaar)		Langdurige werkloosheid (% van de beroepsbevolking)		Jeugdwerkloosheid (% van de beroepsbevolking van dezelfde leeftijdsgroep)		Jongeren die geen werk hebben en evenmin onderwijs of een opleiding volgen (% van de totale bevolking)		Mensen die met armoede of sociale uitsluiting worden bedreigd *(% van de totale bevolking)*		Armoederisico-percentage (% van de totale bevolking)		Percentage ernstige materiële deprivatie (% van de totale bevolking)		Personen die behoren tot huishoudens met een zeer lage arbeidsintensiteit (% van de bevolking van 0 tot en met 59 jaar)	
		Stand	Verandering in %-punt (3 jaar)	Stand	Verandering in %-punt (3 jaar)	Stand	Verandering in %-punt (3 jaar)	Stand	Verandering in %-punt (3 jaar)	Stand	Verandering in %-punt (3 jaar)	Stand	Verandering in %-punt (3 jaar)	Stand	Verandering in %-punt (3 jaar)	Stand	Verandering in %-punt (3 jaar)
BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	1,3	12,7	1,8	20,8	0,0	15,1	0,5	5,1	-0,8	14,0	1,3
BG	-0,4v	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	nb	nb	nb	nb	nb	nb	nb	nb
EL	-3,8v	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2,6v	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27,3b	0,6b	20,4b	-1,0b	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71,2b	0,7b	4,1	0,4	24,8	1,5	11,2b	-1,1b	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	*-1,0*	63,7b	2,3b	11,0	4,0	50,0	17,4	19,6b	4,7b	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2,0	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7,0	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74,0	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2,0	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3,0	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65,0	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1,3v	79,7b	1,5b	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76,1b	1,0b	1,2	0,1	9,2	0,4	7,1b	0,0b	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0,1v	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1,2v	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

Afkortingen: b: breuk in de tijdreeksen; v: voorlopig cijfer; nb: niet beschikbaar.

Noot: De cursief vermelde gegevens zijn opgesteld volgens de ESR95-norm. (1) Wegens de voor werkgelegenheidsreeksen volgens het ESR2010 toegestane afwijkingen zijn de werkgelegenheidsreeksen voor HR op de ESR95-methodiek gebaseerd. (2) Participatiegraad en jongeren die geen baan hebben en evenmin onderwijs of een opleiding volgen: breuk in de tijdreeksen voor AT en HR wegens het gebruik van de resultaten van de volkstelling van 2011 (3) De gegevens voor IE betreffende mensen die door armoede of sociale uitsluiting worden bedreigd, zijn niet beschikbaar: de gegevens voor 2013 komen pas op 30/11/2014 beschikbaar, terwijl de gegevens op 1/11/2014 zijn opgesteld.

Bronnen: Europese Commissie, Eurostat.